

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH

GS.TS. NGUYỄN THANH TUYỀN - PGS.TS. NGUYỄN ĐĂNG DỒN (đồng chủ biên)

TS. BÙI KIM YẾN - TS. THÂN THỊ THU THỦY - TS. VŨ THỊ MINH HẰNG

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

(SECURITIES MARKET)

(Tái bản có bổ sung sửa đổi)



NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HCM

GS.TS. NGUYỄN THANH TUYẾN – PGS.TS NGUYỄN ĐĂNG DŨN (đồng chủ biên)
TS. BÙI KIM YẾN – TS. THÂN THỊ THU THỦY – TS. VŨ MINH RẰNG

**THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN
(SECURITIES MARKET)**

(Tái bản có bổ sung sửa đổi)

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán là loại thị trường bậc cao của nền kinh tế thị trường ở hầu hết các nước trên thế giới, đặc biệt những nước công nghiệp phát triển đều có TTCK có trình độ phát triển cao và quy mô rất lớn.

Ở Việt Nam, trong xu thế hội nhập quốc tế, chúng ta đã hình thành TTCK có tổ chức và tập trung, và qua thực tiễn hoạt động, TTCK Việt Nam đã chứng minh sự cần thiết và vai trò cực lớn của nó đối với quá trình tạo lập, cung ứng vốn cho nền kinh tế. Điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến việc thực hiện chiến lược phát triển kinh tế xã hội của đất nước.

Cả về lý luận và thực tiễn, kiến thức về chứng khoán và TTCK đang được quan tâm bởi nhiều đối tượng trong xã hội – đó là tín hiệu đáng mừng cho sự phát triển của TTCK Việt Nam.

Nhằm đáp ứng yêu cầu đào tạo về TTCK, cung cấp những kiến thức cơ bản về chứng khoán và TTCK cho sinh viên các trường đại học, cao đẳng khối kinh tế, các nhà đầu tư hiện hữu và tương lai. Chúng tôi biên soạn lại cuốn Thị trường chứng khoán trên cơ sở tu chỉnh và cập nhật các thông tin, kiến thức mới nhất về TTCK Việt Nam.

Các tác giả đã có nhiều cố gắng để hoàn thành nội dung cuốn sách này, nhưng khó tránh khỏi thiếu sót và sơ hở. Kính mong quý vị đóng góp để chúng tôi kịp thời tu chỉnh cho cuốn sách ngày càng hoàn hảo hơn.

Xin trân trọng cảm ơn và giới thiệu cuốn sách này với bạn đọc.

CÁC TÁC GIẢ

CHƯƠNG I

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

I.- KHÁI NIỆM VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.- Khái niệm

Thị trường tài chính là thị trường trong đó các loại vốn ngắn hạn, trung hạn, dài hạn, với cơ chế hoạt động của thị trường, được chuyển từ nơi “thừa” sang nơi “thiếu” để đáp ứng các nhu cầu phát triển nền kinh tế – xã hội, là nơi gặp gỡ giữa những bên có nguồn vốn dư thừa với những bên có nhu cầu sử dụng chúng. Với thị trường tài chính, có cho phép khơi thông các nguồn tiền vốn trong toàn xã hội để đáp ứng các nhu cầu phát triển kinh tế.

Thị trường tài chính hoạt động được chính là nhờ các trung gian tài chính (ngân hàng, các quỹ đầu tư, các công ty tài chính, các công ty chứng khoán...) vì vậy các trung gian tài chính đóng vai trò đặc biệt quan trọng.

2.- Cơ sở hình thành thị trường chứng khoán

2.1- Quá trình giao lưu vốn trong xã hội:

Trong xã hội của nền kinh tế hàng hóa, luôn luôn tồn tại hai nhóm đối tượng đối lập nhau: nhóm người có vốn tiền tệ tạm thời nhàn rỗi và nhóm người có nhu cầu sử dụng vốn. Làm sao để người có

vốn gặp được người cần vốn thì đó là quá trình giao lưu vốn. Quá trình giao lưu vốn này không phải lúc nào, nơi nào cũng được khuyến khích tăng trưởng của một quốc gia. Chính cơ chế kinh tế đã quyết định đến việc hạn chế hay khuyến khích việc giao lưu vốn trong xã hội.

Trong nền kinh tế thị trường, các thành phần kinh tế được tự do kinh doanh, tự do hoạt động trong khuôn khổ luật pháp cho phép. Mọi doanh nghiệp, kể cả doanh nghiệp nhà nước, phải tự lo nguồn vốn để đầu tư cho sản xuất kinh doanh, phát triển sản xuất để đứng vững trong cạnh tranh. Chính tron cơ chế này đã xuất hiện nhu cầu giao lưu vốn và nhu cầu này ngày càng phát triển.

Chức năng điều hòa quá trình giao lưu vốn trong xã hội thuộc về các định chế tài chính trung gian với các phương thức huy động vốn ngày càng đa dạng.

2.2- Các phương thức huy động vốn:

Nói chung , trong nền kinh tế thị trường, có hai phương thức huy động vốn là: huy động gián tiếp và huy động trực tiếp.

+ Phương thức huy động vốn gián tiếp: Phương thức này được thực hiện thông qua các định chế tài chính trung gian. Bởi vậy, sự xuất hiện của ngân hàng là một bước tiến quan trọng trong quá trình giao lưu vốn. Ngân hàng làm vai trò trung gian giữa người có vốn và người cần vốn bằng cách huy động

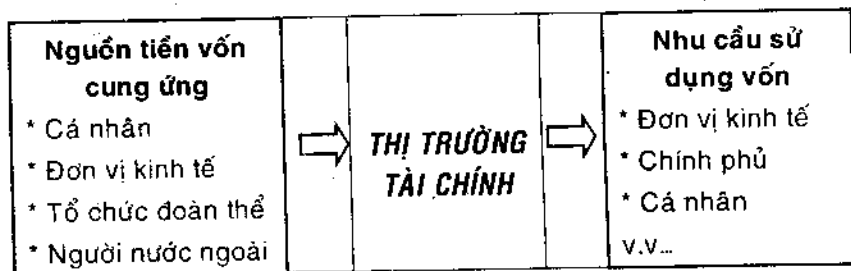
tiền gửi rồi cho vay. Ngân hàng cùng các tổ chức tín dụng khác làm cho quá trình giao lưu vốn được phát triển nhanh chóng. Nhưng với tốc độ phát triển của nền kinh tế thị trường, phương thức huy động vốn gián tiếp thông qua ngân hàng bộc lộ nhiều hạn chế về điều kiện, thủ tục, thời hạn, hạn mức tính dụng và hơn thế nữa là sự đơn điệu trong phương thức đầu tư và huy động vốn.

+ Phương thức huy động vốn trực tiếp: Kết quả của quá trình huy động vốn đã hình thành một phương thức huy động vốn được ưa chuộng hơn trong thời đại ngày nay, đó là phương huy động vốn trực tiếp. Nguyên tắc cơ bản của phương thức này là người cần vốn (chính phủ hoặc doanh nghiệp) sẽ phát hành các loại giấy có giá chứng nhận chủ quyền về các khoản vốn được sử dụng gắn liền với những đặc quyền mà người mua nó được thụ hưởng.

Các phương thức huy động vốn trực tiếp hay gián tiếp được diễn ra chủ yếu trên một thị trường có tổ chức đó là thị tài chính.

2.3- Chức năng của thị trường chứng khoán:

* Chức năng cơ bản nhất của thị trường tài chính là khơi thông các nguồn vốn và dẫn vốn để đáp ứng các nhu cầu của nền kinh tế - xã hội.



Hiện tượng “thừa” vốn và “thiếu” vốn là hiện tượng xảy ra rất phổ biến trong xã hội, nếu không có thị trường tài chính, không có các trung gian tài chính hoạt động, thì vốn “thừa” vẫn nằm đọng lại ở nơi “thừa”, còn nơi thiếu vốn thì vẫn cứ thiếu vốn. Trạng thái về vốn trái ngược nhau như vậy, thật sự sẽ được giải quyết nhờ có sự ra đời và hoạt động của thị trường tài chính – làm cho các luồng vốn sẽ được vận động từ nơi thừa sang nơi thiếu.

Kích thích tiết kiệm và đầu tư.

* Thị trường tài chính tạo ra cơ hội đầu tư cho mọi thành viên trong xã hội, đó là các cơ hội đầu tư sinh lời đầy hấp dẫn; mọi cá nhân tổ chức kinh tế... thông qua thị trường tài chính đều có thể dùng đồng tiền của mình để đầu tư dưới nhiều hình thức thông qua các chứng khoán để kiếm lời dưới nhiều qui mô khác nhau.

* Thị trường tài chính còn có chức năng nâng cao năng suất và hiệu quả hoạt động của toàn bộ nền kinh tế nhờ hoạt động của thị trường tài chính mà nó không những tạo cơ hội đầu tư cho mọi thành viên của xã hội mà còn tăng hiệu suất kinh doanh,

nhờ thị trường tài chính ngày càng phát triển, công nghệ tiên tiến được ứng dụng rộng rãi làm cho nền kinh tế phát triển với tốc độ ngày càng cao.

II.- CẤU TRÚC CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Tại các quốc gia có nền kinh tế thị trường, việc tài trợ cho nhu cầu vốn ngắn hạn và dài hạn của chính phủ hay doanh nghiệp được thực hiện qua hoạt động có tổ chức của thị trường tài chính. Căn cứ vào phương thức tài trợ mà thị trường tài chính chia ra thành 2 bộ phận đó là: thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

1/- Thị trường tiền tệ (Money market)

Thị trường tiền tệ là một bộ phận của thị trường tài chính này chỉ mua bán các giấy nợ ngắn hạn có thời hạn dưới 1 năm. Các công cụ của thị trường tiền tệ bao gồm tín phiếu kho bạc, các loại thương phiếu, kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu ngân hàng, các khế ước cho vay v.v...

Thị trường tiền tệ hoạt động sẽ có tác dụng khơi thông và cung ứng vốn ngắn hạn cho các chủ thể cần vốn ngắn hạn trong kinh tế, vì vậy người ta gọi thị trường tiền tệ là thị trường vốn ngắn hạn (Short-Term Capital).

Các chủ thể tham gia trên thị trường tiền tệ bao gồm kho bạc nhà nước, ngân hàng trung ương, các ngân hàng thương mại, các công ty tài chính, các tổ chức kinh tế... và cá nhân trong xã hội.

Trong thị trường tiền tệ có thể bao gồm các loại thị trường sau:

- Thị trường tiền gửi.
- Thị trường tín dụng.
- thị trường liên ngân hàng.
- Thị trường mở.
- Thị trường trái phiếu kho bạc.

Phần lớn các ngân hàng, công ty sử dụng thị trường tiền tệ để thu hút các nguồn vốn ngắn hạn, còn đối với người đầu tư thì có độ an toàn cao, do giá chứng khoán ít biến động.

Những công cụ tài chính lưu thông trên thị trường tiền tệ thường thấy như kỳ phiếu kho bạc (Treasure bills), kỳ phiếu ngân hàng (Bank bill), chứng chỉ tiền gửi tiết kiệm (Certificates of time deposit hay CD), thương phiếu (Commercial paper).

2/- Thị trường vốn (Capital market)

Thị trường vốn có chức năng cung cấp vốn dài hạn cho các chủ thể trong nền kinh tế chính quyền trung ương, chính quyền địa phương cho đến các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế sử dụng cho mục tiêu phát triển kinh tế xã hội, mở rộng sản xuất kinh doanh.

Thị trường vốn hay thị trường vốn trung và dài hạn tại các quốc gia phát triển thường bao gồm:

- Thị trường chứng khoán (The Securities market).

Thị trường chứng khoán, theo nghĩa rộng được gọi là thị trường vốn (Capital market). Ở đây các giấy nợ trung hạn, dài hạn (chứng khoán có thời hạn trên 1 năm) và các cổ phiếu được mua bán.

Như vậy, thị trường chứng khoán là thị trường tạo lập và cung ứng thị trường, dài hạn cho nền kinh tế.

Các công cụ ở thị trường chứng khoán: cổ phiếu, trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty, trái phiếu chính quyền địa phương.

Các công cụ trên thị trường vốn có thời gian dài (trái phiếu) và vô hạn (cổ phiếu) do đó giá cả của nó dao động rộng hơn so với các công cụ của thị trường tiền tệ. Vì vậy, nó được coi là những chứng khoán có độ rủi ro cao hơn, và vì vậy cơ chế phát hành, lưu thông mua bán chúng được hình thành khá chặt chẽ nhằm hạn chế những biến động và thiệt hại cho nền kinh tế xã hội.

- Thị trường cho thuê tài chính (Financial Leasing Market)

Đây là thị trường cho thuê tài sản thiết bị giữa một bên là nhà cho thuê chuyên nghiệp – tức là các công ty cho thuê tài chính (Financial Leasing Company) với bên khác là, người đi thuê gồm các tổ chức và cá nhân có nhu cầu sử dụng tài sản thiết bị để sản xuất kinh doanh hơn phục vụ cho nhu cầu công tác quản lý. Thị trường cho thuê tài chính sẽ

giúp các công ty, xí nghiệp, các tổ chức kinh tế, và cá nhân có điều kiện tiếp cận và sử dụng các loại tài sản thiết bị phù hợp với yêu cầu của mình làm cho việc sản xuất kinh doanh có hiệu quả hơn. Thị trường, cho thuê tài chính đặc biệt giúp các doanh nghiệp vừa và nhỏ và cá nhân thỏa mãn được nhu cầu tài trợ để mở rộng và nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh.

- Thị trường thế chấp (Mortgage Market) thị trường thế chấp, còn gọi là thị trường cho vay vốn trung dài hạn của các tổ chức tài chính đối với các đơn vị kinh tế để giúp thực hiện các dự án đầu tư mở rộng, đối với dây chuyền công nghệ, v.v... với điều kiện các dự án đầu tư phải tính toán được hiệu quả kinh tế, có khả năng hoàn vốn, trả nợ ngân hàng và phải có tài sản thế chấp (Mortgage). Tuy nhiên, nếu dự án đầu tư có hiệu quả cao, mức độ an toàn cao, thì ngân hàng cho vay cũng không cần phải có tài sản thế chấp. Đối với những dự án như vậy nhà ngân hàng có thể cấp tín dụng trung dài hạn bằng tín chấp.

3/- Thị trường hối đoái (Exchange market)

Đây là thị trường diễn ra các hoạt động giao dịch mua bán các loại ngoại tệ, các phương tiện thanh toán có giá trị ngoại tệ, đồng thời là nơi hình thành tỷ giá hối đoái theo quan hệ cung cầu.

Hoạt động trên thị trường hối đoái với các công cụ của nó là hợp đồng giao ngay (Spot), hợp

đồng giao kỳ hạn (Forward), hợp đồng giao hoán đổi (Swap), các hợp đồng quyền chọn (Option)... nhờ đó đáp ứng nhu cầu ngoại tệ cho các đơn vị tổ chức. Đồng thời làm cho thị trường hối đoái đi vào nề nếp ổn định.

Cơ cấu thị trường tài chính có thể tóm tắt bằng sơ đồ sau đây: *(xem trang 14)*



II.- PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1/- Căn cứ vào tính chất phát hành hay lưu hành chứng khoán, thị trường chứng khoán được chia làm 2 cấp

- Thị trường cấp I - còn gọi là thị trường sơ cấp (Primary Market) và Thị trường cấp II - còn gọi là thị trường thứ cấp (Secondary Market).

- Thị trường sơ cấp hay thị trường phát hành: là hoạt động chào bán ra công chúng lần đầu tiên một loại chứng khoán của chính phủ hay doanh nghiệp, đó chính là việc phát hành chứng khoán ra công chúng. Trừ trái phiếu chính phủ, tất cả các tổ chức kinh tế muốn phát hành chứng khoán đều phải được phép của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Thông thường việc phát hành chứng khoán ra công chúng được sự trợ giúp của các tổ chức tài chính trung gian như công ty chứng khoán, công ty tài chính, ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư.

Thị trường này có đặc điểm:

- Là thị trường tạo vốn có đơn vị phát hành. Trên thị trường này các khoản tiền nhàn rỗi của các nhà đầu tư sẽ tập trung về phía đơn vị phát hành và cũng từ đây chứng khoán được phân phối đến tay các nhà đầu tư thức nhất.
- Làm tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế, thật vậy, đứng trên bình diện quốc gia, các

nguồn vốn tiết kiệm được chuyển thành các nguồn vốn đầu tư cho sản xuất kinh doanh phát triển kinh tế.

- Tạo ra hàng hóa chứng khoán cho thị trường giao dịch. Bởi vì hoạt động huy động vốn của chính phủ hay các doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp đã cung cấp cho thị trường một số lượng trái phiếu và cổ phiếu lưu thông trên thị trường.
- Chỉ được tổ chức một lần, việc phát hành chứng khoán được bắt đầu kể từ khi đơn vị phát hành chứng khoán được Ủy ban chứng khoán Nhà nước chào bán Nhà nước chào bán chứng khoán ra công chúng và chấm dứt khi toàn bộ số chứng khoán của đợt phát hành đã đến tay các nhà đầu tư thứ nhất.

- Thị trường thứ cấp còn gọi là thị trường giao dịch hay thị trường lưu hành chứng khoán là hoạt động chuyển nhượng quyền sở hữu chứng khoán từ tay nhà đầu tư có thể mua và bán chứng khoán nhiều lần. Hàng ngày một khối lượng rất lớn chứng khoán được giao dịch qua các thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán thứ cấp có đại diện thứ cấp:

- Việc mua và bán chứng khoán hoàn toàn không làm tăng hay giảm nguồn vốn cho chủ thể phát hành ra nó. Tuy nhiên, chính hoạt động giao dịch chứng khoán lại xác

định giá trị thị trường của công ty phát hành ra chứng khoán đó và ảnh hưởng rất lớn đến giá cả của cổ phiếu ở lần phát hành sau.

- Là một thị trường cạnh tranh tự do. Trên thị trường này các nhà đầu tư, các nhà môi giới, các nhà kinh doanh chứng khoán được tự do tham gia. Mặt khác, giá cả của chứng khoán phản ánh nguyên tắc cạnh tranh và kết quả của quan hệ cung cầu chứng khoán.
- Là một thị trường hoạt động liên tục. Các nhà đầu tư có thể mua và bán chứng khoán nhiều lần trên thị trường này.

- Mỗi liên hệ giữa thị trường thứ cấp và thị trường sơ cấp. Thị trường sơ cấp là tiền đề cho hoạt động của thị trường thứ cấp bởi vì chính nơi đây đã tạo ra hàng hóa cho thị trường giao dịch.

Ngược lại, thị trường thứ cấp tạo động lực cho sự phát triển của thị trường sơ cấp đã tạo ra tính thanh khoản cho chứng khoán đó là tính chất dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt. Các nhà đầu tư nắm giữ các loại chứng khoán thường nhắm các cơ hội để bán đi chứng khoán để kiếm lời, chính tính thanh khoản đã thu hút các nhà đầu tư đến với thị trường chứng khoán.

2/- Căn cứ vào tính chất pháp lý của hình thức tổ chức thị trường chia ra: Thị trường chứng khoán tập trung vào thị trường chứng khoán không tập trung

+ Thị trường chứng khoán tập trung: là điểm hoạt động chính thức của các giao dịch chứng khoán còn gọi là Sở giao dịch chứng khoán. Đó là nơi các nhà môi giới kinh doanh chứng khoán gặp gỡ để đấu giá, thương lượng mua bán chứng khoán cho khách hàng hay cho chính mình theo nguyên tắc và quy chế giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán đề ra trên cơ sở của Luật chứng khoán.

+ Thị trường không tập trung: là hoạt động giao dịch chứng khoán không qua Sở giao dịch chứng khoán, mà được thực hiện bởi các công ty chứng khoán thành viên ở rải rác khắp nơi trên đất nước. Phương thức giao dịch thông qua mạng điện thoại và vi tính.

3/- Căn cứ vào phương thức giao dịch của thị trường, chia ra 2 loại thị trường

- Thị trường trao ngay (Spot market) là thị trường của những giao dịch chứng khoán mà lệnh của khách hàng được thực hiện ngay căn cứ vào giá cả hiện tại và sẽ được thanh toán vào một ngày gần sau đó.

- Thị trường kỳ hạn hay thị trường tương lai (Future market) là thị trường của các hợp đồng tương

lai và các công cụ dẫn xuất từ chứng khoán. Hợp đồng được ký kết căn cứ vào giá cả hiện tại, nhưng ngày giao dịch thanh toán lại diễn ra một ngày ở tương lai trong kỳ hạn.

IV.- CHỨC NĂNG VÀ VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán có chức năng và vai trò quan trọng trong quá trình vận hành của nền kinh tế mỗi quốc gia cũng như trong hệ thống kinh tế toàn cầu. Qua lịch sử phát triển nền kinh tế thị trường của các quốc gia phát triển, thị trường chứng khoán có ý nghĩa quan trọng đặc biệt đối với sự tăng trưởng của một quốc gia, nó có những vai trò cụ thể sau:

1/- Chức năng của thị trường chứng khoán

* Công cụ tập trung vốn cho nền kinh tế: Vai trò quan trọng đầu tiên của thị trường chứng khoán là thu hút tập trung các nguồn vốn nhàn rỗi trong nhân dân để hình thành các nguồn vốn khổng lồ có khả năng tài trợ có các dự án đầu tư dài hạn phát triển kinh tế cũng như tài trợ cho các nhu cầu tăng vốn mở rộng sản xuất kinh doanh. Thị trường chứng khoán là công cụ huy động vốn hết sức hữu hiệu không những trong nước mà cả ngoài nước. Đối với nước ta, các nguồn vốn lớn còn tiềm tàng trong nhân dân chưa được đưa vào sản xuất kinh doanh, thì việc cần có một thị trường chứng khoán song hành với sự

ra đời của các công ty cổ phần là một chiến lược phát triển kinh tế trước mắt cũng như lâu dài.

* Khuyến khích tiết kiệm và đầu tư: Thị trường chứng khoán tạo cơ hội thuận tiện khuyến khích mọi người dân tiết kiệm và biết cách sử dụng tiền tiết kiệm một cách tích cực mang lại hiệu quả qua việc đầu tư vào các loại chứng khoán. Khả năng sinh lợi của các loại chứng khoán gây ra ý muốn tiết kiệm để đưa tiền vào đầu tư. Mỗi người trong xã hội chỉ có một số tiền tiết kiệm bé nhỏ, nhưng tổng số tiền tiết kiệm của cả xã hội sẽ to lớn hơn bất cứ tài sản của cá nhân nào.

Mặt khác, trong xã hội cũng luôn tồn tại các quỹ tiền tệ tập trung: ngân hàng đầu tư, ngân hàng thương mại, quỹ bảo hiểm, quỹ đầu tư... đều có mục đích khuyến khích tiết kiệm, nhưng các quỹ tiền tệ này cũng chỉ phát huy hết tác dụng của nó khi có một thị trường chứng khoán tồn tại song hành với nó.

*. Hàn thử biểu của nền kinh tế.

2/- Vai trò của thị trường chứng khoán

* Công cụ đảm bảo thanh khoản cho số tiết kiệm phục vụ đầu tư dài hạn: Vai trò của thị trường chứng khoán bảo đảm cho việc nhanh chóng chuyển thành tiền mặt của các chứng khoán có giá. Đây chính là yếu tố quan trọng để thu hút các nhà đầu tư đến với thị trường chứng khoán với một thị trường

chứng khoán hoạt động càng hữu hiệu thì tính thanh khoản càng cao.

* Công cụ đo lường giá trị các tích sản của doanh nghiệp: Những thông tin doanh nghiệp cung cấp cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán qua các bảng phân tích đánh giá năng lực sản xuất của doanh nghiệp, triển vọng của doanh nghiệp trên thị trường, khả năng sinh lợi của hoạt động sản xuất kinh doanh, xu thế phát triển của doanh nghiệp trong thời kỳ tương lai từ 3 đến 5 năm đã phần nào lượng giá được tích sản của doanh nghiệp, một cách khách quan và khoa học. Mặt khác, với tính chất đặc biệt nhạy bén của thị trường chứng khoán, sự lên xuống giá cả chứng khoán trên thị trường cũng nói lên biến động của giá trị doanh nghiệp tại bất kỳ thời điểm nào.

* Thúc đẩy các doanh nghiệp sử dụng vốn cho sản xuất kinh doanh có hiệu quả: Với nguyên tắc hoạt động chủ đạo trên thị trường chứng khoán là công khai, công bằng và trung thực, mọi thông tin về doanh nghiệp đều được công chúng kiểm tra đánh giá. Thị trường chứng khoán vừa tạo điều kiện vừa bắt buộc các doanh nghiệp không những phải hoạt động sản xuất kinh doanh đúng pháp luật mà còn phải hoạt động sản xuất kinh doanh có hiệu quả.

* Vai trò chống lạm phát của thị trường chứng khoán: Thị trường chứng khoán còn làm giảm lực lạm phát. Ngân hàng trung ương với vai trò điều hòa

hệ thống tiền tệ sẽ tung ra nhiều trái phiếu kho bạc bán trên thị trường chứng khoán với lãi suất cao để thu hút bớt số tiền lưu hành, nhờ đó số tiền sẽ giảm bớt và áp lực lạm phát cũng giảm đi.

* Hỗ trợ và thúc đẩy các công ty cổ phần ra đời và phát triển: Có thể nói, hai loại định chế tài chính này đối với nhau như hình với bóng. Thật vậy, thị trường chứng khoán là điều kiện không thể thiếu trong việc đưa cổ phiếu ra công chúng (go public) giúp cho quá trình phát hành và lưu hành cổ phiếu đạt hiệu quả.

Những đóng góp của thị trường chứng khoán đối với nền kinh tế hiển nhiên rất là to lớn. Hiện nay, hầu hết các quốc gia theo cơ chế thị trường đều có tổ chức thị trường chứng khoán, ngay cả quốc gia đang phát triển cũng đang hình thành và phát triển thị trường chứng khoán của họ làm công cụ đắc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư và tăng trưởng kinh tế.

Tuy nhiên, thị trường chứng khoán được coi là một công cụ cực kỳ nhạy bén và tinh xảo cũng có những mặt trái của nó, những tác động tiêu cực vô cùng nguy hiểm đối với nền tài chính của một quốc gia nếu nó không được điều hành một cách lành mạnh, hợp pháp và đúng quy luật. Có thể kể ra sau đây một số những động tác tiêu cực của những hoạt động không lành mạnh của thị trường chứng khoán.

V.- NHỮNG TÁC ĐỘNG TIÊU CỰC TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1/- Đầu cơ chứng khoán

Trên thị trường chứng khoán các nhà đầu tư có quyền ngang bằng nhau trong việc lựa chọn thời cơ mua và bán chứng khoán nhằm đem lại lợi ích cho bản thân họ. Hoạt động đầu tư làm tăng doanh số giao dịch thị trường tăng tính thanh khoản của chứng khoán. Nhưng nếu những nhà đầu tư cấu kết với nhau để mua hoặc bán chứng khoán với số lượng lớn gây nên cung hay cầu giả tạo làm giá cổ phiếu tăng hay giảm đột biến, lũng đoạn thị trường, thì đây lại là một hành vi phạm pháp. Luật pháp các quốc gia khuyến khích đầu tư chứng khoán nhưng lại ngăn cấm mọi sự đầu cơ cấu kết với nhau. Nghị định 48 CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán cũng nghiêm cấm việc đầu cơ chứng khoán và lũng đoạn thị trường. Tổ chức, cá nhân không được trực tiếp hoặc gián tiếp tiến hành các hoạt động sau đây:

1. Thông đồng với nhau thực hiện việc mua, bán một loại chứng khoán nhằm mục đích tạo ra cung cầu giả tạo.
2. Giao dịch mua hoặc bán mà không thực hiện việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán.

3. Liên tục mua chứng khoán với giá cao, hoặc liên tục bán chứng khoán với giá thấp.
4. Mua, bán lại chứng khoán của mình khi chưa được phép của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, nếu là tổ chức phát hành.

2/- Mua bán nội gián

Là hành vi của những kẻ lợi dụng quyền hành hay sự ưu tiên trong việc nắm giữ các thông tin nội bộ của một công ty phát hành chứng khoán ra thị trường, để cố tình mua vào hoặc bán ra cổ phiếu của công ty. Hành vi này đem lại lợi nhuận rất lớn nhưng lại phương hại đến các nhà đầu tư khác trên thị trường. Bởi vì tính chất của thị trường chứng khoán là sân chơi ngang bằng cho mọi nhà đầu tư, nguyên tắc công bằng trong thông tin đại chúng phải được tôn trọng. Luật chứng khoán cũng nghiêm cấm mọi hành vi mua bán nội gián. Nghị định 48 CP cũng cấm mua bán nội gián.

Tổ chức, cá nhân dưới đây không được trực tiếp hay gián tiếp mua, bán chứng khoán trong khi tổ chức phát hành chưa công bố ra công chúng các thông tin hoặc ảnh hưởng đến giá chứng khoán:

1. Tổ chức phát hành chứng khoán và người có liên quan.
2. Công nhân viên chức của tổ chức phát hành chứng khoán và người có liên quan.

3. Cổ đông lớn của tổ chức phát hành chứng khoán và người có liên quan.
4. Kiểm toán viên và người có liên quan của tổ chức kiểm toán được chỉ định kiểm toán tổ chức phát hành chứng khoán.
5. Cán bộ, công chức Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung Tâm giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán và người có liên quan; cán bộ, công chức các cơ quan khác được tiếp cận với các thông tin nội bộ.

3/- Bán khống

Là thuật ngữ dùng để chỉ việc các nhà đầu tư bán chứng khoán mà họ chưa có quyền sở hữu. Trong thực tế, việc bán khống đem lại lợi nhuận rất cao cho các nhà đầu tư nếu họ đoán đúng xu hướng của thị trường. Nhưng đây cũng là một hành vi lũng đoạn thị trường tạo ra nhu cầu giả tạo về chứng khoán. Nghị định 48CP của Việt Nam cũng cấm hoạt động này.

4/- Thông tin sai sự thật

Là một hành vi thiếu đạo đức nhằm phục vụ làm cho giá cổ phiếu của công ty khác sụt giảm hoặc giá cổ phiếu của công ty mình được tăng cao cho việc phao tin đồn thất thiệt trên thị trường. Người phao tin đồn thất thiệt có thể được hưởng lợi do việc mua giá thấp cổ phiếu của công ty khác sau đó sẽ chờ khi

thông tin được kiểm chứng sẽ bán ra với giá cao hơn. Luật chứng khoán của các quốc gia cũng nghiêm cấm hành vi này. Theo ND, 48 CP của Việt Nam về thông tin sai sự thật:

1. Tổ chức, cá nhân không được công bố, tuyên truyền thông tin sai sự thật.
2. Trong thời gian Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét hồ sơ xin phép phát hành chứng khoán, tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh pháp hành và người có liên quan không được quảng cáo, chào bán hoặc có những hành vi mang tính chất quảng cáo làm cho người đầu tư hiểu sai về chứng khoán dự định phát hành.

VI.- LỊCH SỬ HÌNH THÀNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Từ thời trung cổ, ở Tây phương đã có những hình thành thị trường chứng khoán. Tại những thành phố có vị trí địa dư thuận lợi, các lái buôn và thương gia tụ họp lại trong các buổi họp chợ để thương lượng trao đổi hàng hóa. Điều đặc biệt là những cuộc thương lượng này chỉ có những sự nói miệng với nhau, không cần có giấy tờ cũng như không cần có hàng hóa hay mẫu mã trước mặt. Dĩ nhiên ban đầu, đó chỉ là những tác nhân lẻ tẻ thỏa hiệp với nhau, ngồi riêng ra một chỗ mà “đàm đạo”.

Chỗ “ngồi riêng” đó được nới rộng dần dần vì có thêm nhiều người tham gia. Đến thời trung cổ, cái

chợ riêng đó trở thành một “thị trường” với phép tắc và quy luật riêng. Thị trường chứng khoán bắt đầu hình thành. Những phiên chợ cách quãng nhau quá lâu một tháng hay một tuần không còn thuận lợi cho những cuộc thương lượng nữa. Do đó, nhóm thị trường họp bàn riêng hàng ngày cho kịp thời vụ.

Buổi họp đầu tiên của giai đoạn này xảy ra năm 1453. Ở đây trên quảng trường gần ngôi nhà một nhà buôn, môi giới Van Ber Buezo tại Bruges (Bỉ), các nhà thương gia từ khắp các nước chủ yếu là người Ý đã thường xuyên gặp gỡ để mua kỳ phiếu nước ngoài và trao đổi thông tin buôn bán – kinh doanh. Huy hiệu dòng họ của nhà môi giới này trên đỉnh ngôi nhà mang hình ba cại “túi da”. Tiếng La tinh cái ví tiền (túi da) là Brusa, tiếng Pháp gọi Bourse. Cái tên Buerse cũng có nghĩa là Bourse. Do đó chữ Bourse (mậu dịch thị trường) được xem như xuất xứ từ bấy giờ. Các thương gia họp nhau tại Bourse để bàn bạc, thương lượng về những món hàng mà họ muốn bán hay muốn mua. Chỉ cần nói một tiếng mua là dịch vụ đã kết thúc xong. Đến năm 1547, thị trấn Bruges mất hẳn sự phồn vinh vì eo biển Evrin dẫn tàu bè vào thị trấn này bị cát lấp mất.

Lần đầu tiên vào năm 1951 ở Antwepar đã triển khai các nhiệm vụ về chứng khoán (mua bán các khoản nợ của chính phủ Hà Lan, Anh, Bồ Đào Nha và Pháp). Mậu dịch thị trường này phát triển đến nỗi Them SS Gesham, tài chánh đại thần của Anh

Quốc đã phải đến tận nơi quan sát trước khi thiết lập một mậu dịch thị trường tại Luân Đôn vào giữa thế kỷ XVI mà ngày nay được gọi là Stock Exchange.

Khi Tây Ban Nha xâm chiếm và cướp đoạt Antwerp và các vua chúa Tây Ban Nha và Pháo chấm dứt trả nợ thì thị trường chứng khoán Antwerp đã suy sụp vào thế kỷ XVI. Theo mẫu thị trường này, người ta đã lập ra được các thị trường chứng khoán khác ở Lion (1545), London (1566). Năm 1608, thị trường được lập ra ở Amsterdam, nó có vai trò chủ yếu ở Âu Châu về ngũ cốc, ốt, hồ tiêu, cà phê,... vì lẽ Hà Lan hồi đó "... Một dân tộc thống trị công nghiệp và thương mại" (Mac C. và Ăng ghen F, Tuyển tập, xuất bản lần hai tập 23, trang 766 tiếng Nga). Ở đây bắt đầu định giá chứng khoán không chỉ trái phiếu công trái quốc gia, mà cả cổ phần của các hãng thương nhân Hà Lan, Anh – Tây ấn, sau Anh – Đông âu, cũng xuất hiện cả buôn bán hàng hóa từ các thuộc địa đem về.

Vào thế kỷ XVII ở thị trường chứng khoán Amsterdam có giới 44 loại chứng khoán (cổ phiếu và trái phiếu). Cho đến nay Sở giao dịch chứng khoán Amsterdam vẫn còn giữ được tính chất thị trường chứng khoán tổng hợp – thị trường vốn, tiền tệ và ngoại tệ, trong khi đó ở Mỹ và Anh các thị trường vốn đã được tách biệt khỏi thị trường hàng hóa. Ở Anh Sở giao dịch vốn xuất hiện năm 1773. Ở Mỹ cơ sở của Sở giao dịch vốn được coi là thỏa thuận của 24

người môi giới chứng khoán (khoán dịch viên) năm 1792 về mức hoa hồng (năm 1817 đã đề ra điều lệ và tên gọi "Sở giao dịch vốn"). Ở Paris, Berlin và Viên, thị trường chứng khoán đã xuất hiện vào thế kỷ XVIII. Sự hưng thịnh của thị trường chứng khoán đã xảy ra vào giữa thế kỷ XIX và liên quan tới sự phát triển rộng rãi nội, ngoại thương trên cơ sở sử dụng các phương tiện hiện đại về giao thông và liên lạc các Sở giao dịch hàng hóa. Từ thế kỷ XX thị trường chứng khoán New York chiếm vai trò quan trọng nhất. Năm 1980, các chứng khoán lưu hành ở đây lên đến 397,7 tỷ UD đôla. Tiếp theo là các Sở giao dịch chứng khoán cỡ lớn ở London, Paris, Barel, Frankurf..

Ở nước Nga Sa hoàng, thị trường chứng khoán chính thức được mở ra năm 1703 ở Pêtecbuga, nhưng thực ra chưa hoạt động gì cho mãi đến thế kỷ XIX mới trở nên sôi động. Trước những năm 39 của thế kỷ XIX, thị trường chứng khoán Pêtecbuga là hàng hóa, song ở đó cũng có bán kỳ phiếu nước ngoài, năm 1820 đã xuất hiện công phiếu Nhà nước, năm 1827 – cổ phiếu. Nhưng từ những năm 60 của thế kỷ XIX đặc biệt từ những năm 90 (khi bắt đầu thành lập rất nhanh các hội cổ phiếu) thì luân chuyển chứng khoán phát triển rộng rãi. Năm 1914 đã có 115 Sở giao dịch chứng khoán, hơn nửa phần lớn luân chuyển ở Pêtecbuga. Vào thời gian đầu chiến tranh thế giới thứ I (1914 – 1918), các Sở giao dịch chứng khoán hình

thức bị đóng cửa, nhưng ở chợ đen vẫn có đầu cơ cho tới tận Cách mạng tháng 10. Ngày 23-01-1917 HĐ dân ủy trung ương đã ra sắc lệnh cấm các nhiệm vụ giao kèo làm ăn về chứng khoán, và UB hành chính cao cấp nhà nước ra sắc lệnh ngày 21-01-1918 hủy bỏ các công phiếu Nhà nước do chính phủ Sa hoàng phát hành.

Sở giao dịch chứng khoán hàng hóa đầu tiên ở Nga cũ được lập ra ở Matxcova ngày 29-01-1918 hủy bỏ các công phiếu Nhà nước do chính phủ Sa hoàng phát hành.

Sở giao dịch chứng khoán hàng hóa đầu tiên ở Nga cũ được lập ra ở Matxcova ngày 19-12-1921. Sở giao dịch chứng khoán ở Liên Xô được coi là một trong những cơ quan điều khiển (điều tiết) nhà nước về thị trường, được lập ra vào giai đoạn NEP (chính sách kinh tế mới) và do sự phát triển các quan hệ hàng hóa tiền tệ, do cho phép hoạt động tư bản tư nhân. Trong điều kiện nền kinh tế nhiều thành phần, các Sở giao dịch đã làm cho chu chuyển hàng hóa có trật tự, kỷ luật hơn, làm suy yếu sự đầu cơ buôn lậu, thúc đẩy thiết lập đúng giá cả hàng hóa. Từ tháng 8-1922 các Sở giao dịch được trao nhiệm vụ phát triển nhu cầu và sự đáp ứng (cung cấp) hàng hóa, giảm nhẹ căng thẳng và lập trật tự trong trao đổi hàng hóa và các nghiệp vụ liên quan, xí nghiệp quốc doanh, các tổ chức HTX, các xí nghiệp tư nhân nộp thuế công thương nghiệp theo thuế suất thấp

hơn mức qui định. Ủy ban chứng khoán và Hội đồng kiểm tra được bầu đại hội đoàn thể thành viên. Các cơ quan dân ủy thương nghiệp được giao nhiệm vụ lãnh đạo và giám sát hoạt động của các Sở giao dịch chứng khoán. Trong các Sở giao dịch hàng hóa ở các nơi có tổ chức các bộ phận gọi là Sở giao dịch vốn như Kiep, Khác cốp, Pêtrôgrat... Các bộ phận này có trách nhiệm xúc tác, trợ giúp làm cho tim mạch hóa lưu thông tiền tệ, củng cố giá trị đồng tiền vàng Chec-vô-nét và điều tiết chu chuyển chứng khoán. Ở các bộ phận này còn thực hiện của các nghiệp vụ về ngoại tệ, giấy bạc ngân hàng, công phiếu quốc gia, cũng như cổ phiếu và phần đóng góp của các hội lập ra theo luật. Số lượng Sở giao dịch chứng khoán ở Liên Xô thời đó lên tới 100, vai trò chính là ở Matxcova. Những năm 1929-1930 do củng cố và hoàn thiện kế hoạch hóa nền kinh tế quốc dân; sự cần thiết về Sở giao dịch hàng hóa các bộ phận trong đó như giao dịch vốn đã mất đi, và các Sở này bị xóa bỏ.

Hiện nay, thị trường chứng khoán đã phát triển mạnh mẽ ở hầu hết các nước công nghiệp hàng đầu: Mỹ, Nhật, Anh, Đức, Pháp... Bên cạnh đó, hơn 40 nước đang phát triển đã thiết lập thị trường chứng khoán.

Đến nay, đã có trên 160 TTCK tồn tại và hoạt động ở khắp nơi trên thế giới, trong đó có những thị trường chứng khoán có quy mô cực lớn và có bề dày về sự ra đời và phát triển như:

- TTCK New York thành lập năm 1792
- TTCK London thành lập năm 1793
- TTCK Tokyo thành lập năm 1878
- TTCK Frankfurt thành lập 1795
- TTCK Paris thành lập 1817

- Tại Việt Nam: Nhận thức được vị trí và tầm quan trọng của TTCK đối với nền kinh tế – Đảng và Nhà nước đã chủ trương thành lập TTCK Việt Nam, với phương châm thân trong vững chắc, quá trình chuẩn bị khẩn trương để thành lập TTCK Việt Nam:

- Thành lập Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), ngày 28/11/1996 theo Nghị định số 75/CP của Chính phủ. UBCK Nhà nước là cơ quan trực thuộc chính phủ, có chức năng tổ chức và quản lý Nhà nước về chứng khoán và giao dịch chứng khoán như: soạn thảo các văn bản pháp luật và chứng khoán về TTCK, kiểm tra và giám sát các hoạt động có liên quan đến việc phát hành, kinh doanh chứng khoán, kiểm tra quan sát các mặt hoạt động của trung tâm GDCK.

Hiện nay UBCK Nhà nước đã được chuyển giao cho Bộ tài chính trực tiếp quản lý.

- Thành lập trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và khai trương hoạt động vào ngày 20/7/2000.

- Thành lập trung tâm giao dịch chứng khoán Hà nội và khai trương hoạt động vào ngày 8/3/2005.

Với sự ra đời của TTGD thành phố HCM, thì hoạt động trên TTCK đã từng bước phát triển cả về quy mô, tốc độ và phương pháp quản lý. Hàng loạt các công ty chứng khoán ra đời, cùng hàng chục các công ty đủ điều kiện đã là công ty niêm yết. Tính đến ngày 31/12/2005 TTCK Việt Nam đã thu hút ngày càng nhiều các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Đã có hơn 28.300 tài khoản giao dịch tăng 4.300 tài khoản so với cùng kỳ năm 2004 với tốc độ tăng gần 18% năm. Cũng đến cuối năm 2005, tổng giá trị TTCK Việt Nam đạt xấp xỉ 40.00- tỷ VND chiếm tỷ lệ khoảng 0,70/GDP. Rất nhiều doanh nghiệp Nhà nước sau khi cổ phần hơn đã được lên sàn giao dịch, hàng hóa của TTCK Việt Nam càng ngày càng đa dạng và phong phú hơn – báo hiệu một tương lai sáng sủa cho sự phát triển của TTCK Việt Nam.

CHƯƠNG II

CÔNG TY CỔ PHẦN

I. SỰ RA ĐỜI CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

Trong nền kinh tế hàng hóa, muốn tồn tại và thắng lợi trong cạnh tranh, các chủ xí nghiệp buộc phải tìm mọi cách cải tiến và nâng cao trình độ kỹ thuật, giảm chi phí sản xuất, tăng năng suất, hạ giá thành sản phẩm để làm ra hàng tốt và rẻ. Các xí nghiệp nhỏ thường kém ưu thế hơn các xí nghiệp lớn, nên dễ khỏi thua lỗ, thất bại trong cạnh tranh và bị phá sản, các nhà tư bản vừa và nhỏ phải liên minh với nhau, tập trung các tư bản riêng lẻ lại thành tư bản lớn, thành công ty cổ phần để có đủ sức đổi mới thiết bị, cải tiến kỹ thuật, áp dụng công nghệ mới nhằm giành ưu thế trong cạnh tranh. Các công ty cổ phần dần dần đã hình thành và phát triển ngày càng nhiều từ phương thức tập trung vốn như vậy.

Thành tựu của các cuộc cách mạng khoa học kỹ thuật đã làm cho lực lượng sản xuất phát triển nhanh chóng đòi hỏi phải xây dựng những công trình lớn rất tốn kém như những nhà máy luyện thép, nhà máy điện, hệ thống giao thông vận tải: đường sắt, đường thủy, v.v... đòi hỏi những nguồn tài chính rất lớn không một nhà tư bản riêng lẻ nào có thể đáp ứng được, và không có cách nào giải quyết tốt hơn là tập trung vốn của nhiều nhà tư bản lại, thành lập

vác công ty cổ phần. Do khoa học kỹ thuật phát triển không ngừng, trên thế giới xuất hiện ngày càng nhiều ngành nghề mới, nhiều sản phẩm mới, nhiều lĩnh vực kinh doanh mới có hiệu quả hơn đem lại những nguồn thu nhập lớn hơn. Trong cuộc cạnh tranh để giành lợi nhuận siêu ngạch, ngay cả những nhà tư bản lớn cũng không thể bỗng chốc bán ngay các xí nghiệp cũ kém hiệu quả để chuyển vốn sang xây dựng ngay một xí nghiệp mới, mà chỉ có thể rút bớt chuyển dần từng phần vốn mà thôi; quá trình này rất khó thực hiện vì bị kéo dài, mất thời cơ và việc bán lại những xí nghiệp cũ kỹ, lạc hậu rất khó khăn, ít người muốn mua lại những thứ người khác đã bỏ đi. Chỉ có một cách tốt nhất là liên minh với nhau, những người mạo hiểm cùng chung mục đích kiếm lợi nhuận siêu ngạch tìm đến nhau, góp vốn thành lập công ty cổ phần để cùng kinh doanh, chia nhau hưởng lợi nhuận siêu ngạch do xí nghiệp mới đem lại.

Sản xuất càng phát triển, trình độ kỹ thuật càng cao, phát minh sáng chế mới càng nhiều thì cuộc cạnh tranh trên thương trường càng khốc liệt, sự rủi ro trong kinh doanh càng lớn và số xí nghiệp bị phá sản càng nhiều. Nếu chỉ kinh doanh trong một ngành, khi bị phá sản vốn của mình, đầu tư vào nhiều ngành khác nhau, góp vốn vào nhiều công ty này thì đã còn vốn và lãi ở một vài công ty khác. Mặt khác, một công ty cổ phần do nhiều người cùng

tham gia quản lý, tập trung được trí tuệ, có nhiều nguồn thông tin nên cũng hạn chế được rủi ro. Vì những lý do trên, công ty cổ phần là hình thức tổ chức kinh doanh được nhiều người tín nhiệm nhất và nó đã trở thành phổ biến ở tất cả các nước có nền kinh tế thị trường.

Sự phát triển của công ty cổ phần được xúc tiến rất nhanh trong ngành kinh doanh tiền tệ. Nhiều ngân hàng cổ phần lớn đua nhau thành lập ở hầu hết các nước tư bản, đã tập trung được những nguồn vốn khổng lồ để cung cấp cho các công ty cổ phần lớn thuộc nhiều ngành sản xuất kinh doanh, dịch vụ. Sự nhanh chóng hình thành và mở rộng thị trường tư bản và vay đã thúc đẩy việc tích tụ và tập trung tư bản vào các công ty cổ phần, làm cho chúng càng hùng mạnh và phát triển nhanh chóng.

Ở nước Anh, năm 1870 mới có 5.600 công ty cổ phần, sau 30 năm (1900) con số này đã là 86.000. Ở Mỹ, năm 1939, số công ty cổ phần chỉ bằng 51,7% tổng số các xí nghiệp công nghiệp, nhưng đã sản xuất ra 92,6% giá trị tổng sản lượng công nghiệp của cả nước Mỹ. Từ sau chiến tranh thế giới thứ hai xuất hiện nhiều công ty có qui mô rất lớn và kết cấu rất phức tạp. Nếu trước đây những công ty có hàng ngàn công nhân và doanh thu hàng triệu đôla đã coi là lớn thì nay nay được coi là lớn phải là những công ty có hàng chục vạn công nhân viên chức làm việc, có doanh thu hàng chục vạn công nhân viên chức làm

việc. có doanh thu hàng chục, hàng trăm tỷ đôla, lợi nhuận ròng hàng năm cả mấy tỷ đôla. Ở Mỹ trước chiến tranh thế giới thứ hai mới có 6 công ty thuộc câu lạc bộ tỷ phú, đến cuối thập kỷ 70 số thành viên của câu lạc bộ này đã lên tới 140, trong đó có 37 công ty có vốn cổ phần từ 4 tỷ đôla trở lên. Ở Tây Âu và Nhật Bản những công ty tỷ phú cũng xuất hiện ngày càng nhiều và đến cuối thập kỷ 80, hàng chục công ty ở hai khu vực này trở thành giàu có bằng thậm chí còn vượt cả các công ty Mỹ.

Nếu trước đây các công ty tư bản mới thống trị trong công nghiệp và ngân hàng thì ngày nay những công ty lớn nhất đã khống chế nhiều ngành kinh tế quốc dân, phạm vi thống trị của họ bao trùm từ sản xuất đến lưu thông, dịch vụ, vận tải, thông tin, báo chí, du lịch, xuất nhập khẩu v.v...

Trước chiến tranh thế giới thứ hai, trong thời kỳ còn là thuộc địa của Pháp, ở Việt Nam đã có nhiều công ty cổ phần hoạt động. Những công ty này kinh doanh trong nhiều lĩnh vực: khai thác cá mỏ kim loại, than đá, phốt phát, trồng và chế biến cao su, chè, cà phê, thuốc lá. Họ còn kinh doanh vận tải đường sắt, đường biển, đường hàng không. Tất cả có đến gần 200 công ty, hầu hết là thuộc về người Pháp, và một số ít thuộc người Trung Quốc, Nhật Bản. Số công ty cổ phần của người Việt Nam thì quá nhỏ bé và ít ỏi, chỉ bằng 7% tổng số công ty hoạt động, còn

vốn kinh doanh thì chỉ bằng 1,53 phần nghìn của tổng số vốn của các công ty tư bản Pháp.

Ở miền Nam nước ta, trước ngày giải phóng (30-4-1975) tuy kinh tế hàng hóa phát triển từ thập kỷ 50, nhưng hầu hết (98%) là các cơ sở có qui mô nhỏ bé do từng nhà tư sản tiếp quản lý, chỉ có 0,185 số xí nghiệp này thuộc loại vừa trở lên, trong số này chỉ có một số rất ít là công ty của người Việt Nam, còn phần lớn là liên doanh với nước ngoài.

Ở miền Bắc từ năm 1956 trở đi, và ở miền Nam từ năm 1987 trở đi, các công ty cổ phần nói trên đã đóng cửa hoặc trở thành xí nghiệp quốc doanh của Chính phủ Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam.

Từ ngày 15-4-1991, Chính phủ Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam ban hành Luật công ty, để “Thực hiện đường lối phát triển nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần, huy động và sử dụng có hiệu quả các nguồn vốn, lao động và tài nguyên của đất nước, tạo thêm việc làm, bảo hộ lợi ích hợp pháp của người góp vốn đầu tư, đẩy nhanh tốc độ phát triển kinh tế, tăng cường hiệu lực quản lý Nhà nước, đối với các hoạt động kinh doanh của nền kinh tế cổ phần”.

II.- TỔ CHỨC CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN

1/- Điều kiện cần thiết để thành lập công ty cổ phần

Tuy là một tổ chức kinh doanh do nhiều cá nhân, đơn vị thuộc nhiều thành phần kinh tế tự nguyện cùng góp vốn kinh doanh lời ăn, lỗ chịu, nhưng công ty cổ phần chỉ có thể ra đời và hoạt động được sau khi đã có đủ các điều kiện như:

- Trong nước phải có một nền kinh tế hàng hóa tương đối phát triển, trong dân chúng có nhiều người có vốn nhàn rỗi muốn đem vốn kinh doanh thu lợi nhuận.

- Phải có sự nhất trí cao về mục tiêu kinh doanh và các hoạt động khác giữa các thành viên sáng lập công ty.

- Thu nhập do công ty cổ phần mang lại cho những người góp vốn phải có lãi suất lớn hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng.

- Nhà nước đã ban hành đầy đủ các Luật về công ty cổ phần, Luật thương mại, Luật cạnh tranh, Luật phá sản, Luật cầm cố, v.v...

Thiếu một trong bốn điều kiện trên thì công ty cổ phần chưa thể ra đời và hoạt động được.

2./ Cổ đông

Cổ đông là những cá nhân, tổ chức kinh tế xã hội có đủ tư cách pháp nhân tự nguyện dùng vốn tự có của mình gộp lại với nhau thành vốn của công ty

để thành lập công ty. Số vốn ban đầu của công ty được chia ra nhiều phần nhỏ bằng nhau, mỗi phần nhỏ đó gọi là một **cổ phần**. Mỗi cổ phần thể hiện bằng một tờ phiếu gọi là **cổ phiếu**, cổ phiếu là giấy chứng nhận đã bỏ vốn vào công ty, là chủ một phần của công ty và quyền được hưởng lợi tức cổ phần hay cổ tức. Mỗi cổ đông có thể góp một hay nhiều cổ phần, sẽ có một hay nhiều cổ phiếu. Cổ đông có những nhiệm vụ và quyền lợi sau đây:

a) Nhiệm vụ:

- Góp vốn đầy đủ và đúng hạn theo điều lệ của công ty.

- Chấp hành đúng toàn bộ điều lệ của công ty, các quyết định của đại hội cổ đông và những qui định của các Luật có liên quan do Nhà nước đã ban hành.

- Cùng chịu trách nhiệm về kết quả hoạt động và những rủi ro xảy ra trong quá trình hoạt động kinh doanh của công ty.

b) Quyền lợi:

- Tham gia đại hội cổ đông để bàn bạc và quyết định các công việc của công ty.

- Được hưởng thu nhập của công ty dưới hình thức lợi tức cổ phần theo tỷ lệ góp vốn vào công ty.

- Được hưởng quyền ưu tiên mua thêm cổ phần mới mỗi khi công ty được phép phát hành thêm cổ phiếu mới.

- Khi công ty bị giải thể, sau khi công ty đã thanh toán hết nợ nần với bên ngoài, còn lại bao nhiêu, được quyền phân chia số tài sản còn lại của công ty theo tỷ lệ tương ứng với số vốn của mình đã góp vào công ty, có nhiều cổ phần được chia nhiều, ít cổ phần được chia ít.

- Được quyền bán, chuyển nhượng hay chuyển quyền thừa kế cổ phần cho người khác.

- Có quyền bán, chuyển nhượng hay chuyển quyền thừa kế cổ phần cho người khác.

- Có quyền được cung cấp thông tin về hoạt động của công ty.

- Có quyền được kiểm tra sổ sách, chứng từ kế toán và các hoạt động khác của công ty khi có lý do chính đáng.

Trong các cổ đông, cần phân biệt cổ đông sáng lập và cổ đông thường. Cổ đông sáng lập là một số cổ đông đầu tiên thỏa thuận với nhau, đứng ra làm các thủ tục để được phép thành lập công ty cổ phần. Họ chính là những người góp nhiều vốn nhất, những người sáng lập ra công ty cổ phần.

3/- Đại hội cổ đông

a) Đại hội cổ đông sáng lập:

Đại hội cổ đông sáng lập là đại hội của những cổ đông đầu tiên hợp tác với nhau cùng bàn bạc để thành lập công ty cổ phần. Việc triệu tập đại hội cổ đông sáng lập do một ban hành trừ bị hoặc người được ủy

quyền đứng ra triệu tập, chuẩn bị nội dung và điều hành đại hội.

Ban trù bị gồm một số người trong những cổ đông sáng lập, những người này là chủ xướng thành lập công ty cổ phần. Tất cả mọi cổ đông sáng lập có từ một cổ phần trở lên đều được quyền tham gia đại hội, được quyền thảo luận và biểu quyết mọi vấn đề của đại hội. Nội dung chương trình của đại hội gồm có:

- Thảo luận và quyết định điều lệ của công ty, chiến lược phát triển công ty.

- Xác định tổng số vốn kinh doanh, vốn điều lệ, mệnh giá cổ phiếu, thời hạn phải góp đủ vốn của các cổ đông.

- Những việc cần làm để hoàn chỉnh hồ sơ thủ tục, đủ điều kiện để xin giấy phép thành lập công ty.

- Bầu hội đồng quản trị, chủ tịch hội đồng quản trị, ban kiểm soát để điều hành mọi công việc của công ty, nhằm sớm đưa công ty vào hoạt động.

Hội đồng quản trị có toàn quyền hành động vì lợi ích của công ty và các cổ đông. Ban kiểm soát thay mặt các cổ đông để kiểm soát mọi hoạt động kinh doanh của công ty.

b) Đại hội cổ đông thường kỳ:

Sau khi đã được chính thức thành lập và hoạt động bình thường, mỗi năm từ một đến hai lần công ty triệu tập đại hội cổ đông thường kỳ.

Đại hội cổ đông thường kỳ là hội nghị toàn thể các cổ đông của công ty, mọi cổ đông đều có quyền tham dự để bàn bạc và quyết định những vấn đề quản lý và kinh doanh của công ty. Trên thực tế, rất nhiều cổ đông nhỏ (chỉ có một hoặc hai cổ phiếu) không có điều kiện tham dự, nên số lượng đại biểu thường được ấn định trước và phân bổ theo số cổ phần, người nào có đủ số cổ phần qui định thì được tham dự đại hội, những người có ít cổ phần thì tập hợp nhau lại cho đủ số qui định, trong số này sẽ cử người đại diện của họ tham gia đại hội của công ty.

Nội dung chủ yếu của đại hội cổ đông thường kỳ gồm có:

- Thảo luận và phê duyệt quyết toán năm tài chính vừa qua.

- Quyết định tỷ lệ trích lập các quỹ: quỹ dự phòng (bảo hiểm sản xuất kinh doanh), quỹ khen thưởng, quỹ phúc lợi và phần lợi nhuận được chia cho các cổ đông, sau khi công ty đã hoàn thành nghĩa vụ nộp thuế và các nghĩa vụ khác theo phát luật.

- Thảo luận và quyết định phương hướng, chiến lược phát triển công ty và kế hoạch kinh doanh hàng năm của công ty.

- Quyết định tăng vốn điều lệ của công ty và xin phép các cơ quan Nhà nước có thẩm quyền cho phép được huy động thêm vốn bằng các hình thức

phát hành thêm cổ phiếu mới, phát hành trái phiếu công ty, v.v...

Ở Việt Nam, Luật công ty qui định trong điều 37 về đại hội cổ đông thường kỳ như sau:

“Đại hội cổ đông thường kỳ được triệu tập vào cuối mỗi năm tài chính hoặc bất kỳ lúc nào mà hội đồng quản trị hoặc kiểm soát viên thấy cần thiết, để giải quyết công việc thuộc hoạt động kinh doanh của công ty trong khuôn khổ điều lệ, trong đó có các việc chủ yếu sau đây:

- Quyết định phương hướng nhiệm vụ phát triển công ty và kế hoạch kinh doanh hàng năm.
- Thảo luận và thông qua bảng tổng kết năm tài chính.
- Bầu, bãi miễn thành viên hội đồng quản trị (HĐQT), kiểm soát viên.
- Quyết định số lợi nhuận trích lập các quỹ của công ty, số lợi nhuận chia cho các cổ đông, phân chia trách nhiệm về thiệt hại xảy ra đối với công ty trong kinh doanh.
- Xem xét quyết định giải pháp khắc phục các biến động lớn về tài chính của công ty.
- Quyết định mức lương hoặc thù lao trả cho chủ tịch, các thành viên hội đồng quản trị, ban kiểm soát.
- Xây dựng, sửa đổi, bổ sung điều lệ công ty.

- Quyết định việc xin tách hay sáp nhập công ty với các tổ chức kinh tế khác.

- Quyết định việc giải thể hoặc xin phép giải thể trước thời hạn, xin phép phá sản hoặc xin gia hạn thời gian hoạt động của công ty.

c) Đại hội cổ đông bất thường:

Đại hội cổ đông bất thường chỉ triệu tập trong những trường hợp khẩn cấp có nguy cơ đe dọa đến hoạt động bình thường của công ty như: gặp khó khăn về tài chính, cần thay đổi chiến lược kinh doanh, hoạt động của hội đồng quản trị và ban kiểm soát yếu kém cần thay thế, chấn chỉnh hay kiện toàn cần sửa đổi điều lệ của công ty, v.v...

Phải có một trong các điều kiện sau đây mới đủ hiệu lực triệu tập đại hội cổ đông bất thường:

- Đề nghị của chủ tịch hội đồng quản trị và trưởng ban kiểm soát.

- Yêu cầu của trên 50% thành viên hội đồng quản trị.

- Yêu cầu của số cổ đông đại diện cho trên 50% số vốn điều lệ của công ty.

d) Giá trị pháp lý của đại hội cổ đông:

Đại hội cổ đông là đại hội của những người cùng chung sở hữu, cùng làm chủ công ty, các chủ trương quyết định của đại hội có liên quan đến lợi ích kinh tế củ nhiều người thuộc nhiều tầng lớp xã hội khác nhau. Do đó, mỗi đại hội phải có sự tham gia

của những cổ đông đại diện cho trên 2/3 số vốn điều lệ của công ty thì đại hội mới có giá trị pháp lý. Nếu số cổ đông tham dự đại hội không đủ theo qui định trên thì phải triệu tập lại.

Đại hội triệu tập lại cũng phải có sự tham gia của số cổ đông đại diện cho trên 50% vốn điều lệ thì mới có giá trị pháp lý.

Trong các đại hội phải triệu tập lại, các quyết định của đại hội chỉ cần được một nửa số đại biểu tham gia chấp thuận là đủ giá trị pháp lý.

Riêng các quyết định quan trọng như: tăng phần vốn đóng góp của các cổ đông, tách, nhập, chuyển hướng hoạt động, giải thể công ty trước thời hạn, kéo dài thời hạn hoạt động của công ty, tuyên bố công ty phá sản, thì phải được sự chấp nhận của số cổ đông đại diện cho trên 2/3 số vốn điều lệ của công ty thì mới có giá trị pháp lý.

Mỗi cổ đông của công ty, kể cả những người không chấp thuận khi biểu quyết cũng như những người không có mặt ở đại hội, đều bắt buộc phải chấp hành các quyết định có giá trị pháp lý của đại hội.

4/- Hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị là cơ quan thường trực của đại hội cổ đông, do đại hội cổ đông bầu ra và được đại hội cổ đông ủy quyền cho quản lý toàn bộ tài sản và các hoạt động kinh doanh của công ty trong phạm vi chức năng quyền hạn của mình, những vấn đề

ngoài chức năng và quyền hạn phải trình đại hội cổ đông quyết định, hội đồng quản trị không điều hành bộ máy sản xuất kinh doanh của công ty, nên được tổ chức gọn nhẹ, bao gồm những người có trình độ chuyên môn cao và trình độ quản lý giỏi.

Số lượng ủy viên của hội đồng quản trị do đại hội cổ đông quyết định, căn cứ vào vai trò quan trọng của ngành kinh tế mà công ty tham gia, qui mô sản xuất kinh doanh, vốn điều lệ số cổ đông, v.v... nhưng ít nhất cũng từ 5 đến 7 người, nhiều nhất có thể từ 15 đến 17 người. Trong hội đồng quản trị có khoảng 1/3 ủy viên là đại diện của những người lao động làm việc trong công ty. Số người này do đại hội công nhân viên chức của công ty bầu ra và giới thiệu để đại hội cổ đông chấp nhận.

a) Nhiệm vụ của hội đồng quản trị:

Hội đồng quản trị thay mặt đại hội cổ đông đóng vai trò người chủ trong việc quản trị công ty, có chức năng và nhiệm vụ chính là: chuẩn bị dự thảo và xem xét tất cả các văn bản, nghị quyết thuộc thẩm quyền giải quyết của đại hội cổ đông để trình đại hội cổ đông quyết định. Ngoài ra, hội đồng quản trị còn được đại hội cổ đông giao cho chấp hành một số nhiệm vụ và quyền hạn như:

- Duyệt y các kế hoạch sản xuất kinh doanh hàng năm của công ty do giám đốc điều hành xây dựng và đệ trình.

- Phân tích hoạt động kinh tế, đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh hàng tháng, quý, năm của công ty.

- Báo cáo trước đại hội tình hình hoạt động, tình hình tài chính, khó khăn, thuận lợi, đề đại hội xem xét và cho ý kiến kết luận.

- Quyết định một số chỉ tiêu quan trọng nhằm nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh của công ty như: tỷ lệ khấu hao cơ bản về tài sản cố định (TSCĐ), đơn giá tiền lương đối với một số sản phẩm chủ yếu, mức tiêu hao vật chất của một số sản phẩm chủ yếu, giá thành một số sản phẩm chủ yếu, suất lợi nhuận bình quân hoặc mức lợi nhuận bình quân trên một đồng vốn của công ty.

- Quyết định các giải pháp nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh của công ty, kể cả việc vay vốn để đổi mới công nghệ, đổi mới kỹ thuật, mở rộng sản xuất.

- Quyết định các công trình nghiên cứu khoa học và áp dụng kỹ thuật tiến bộ vào việc sản xuất kinh doanh của công ty, các biện pháp bảo vệ tài nguyên, môi trường sinh thái v.v...

- Quyết định các kế hoạch đào tạo, bồi dưỡng cán bộ, quy chế sử dụng lao động trong công ty.

- Kiểm tra đánh giá hoạt động của giám đốc điều hành (hoặc tổng giám đốc), cử và bãi miễn giám đốc điều hành công ty theo đề nghị của chủ tịch hội đồng quản trị.

- Kiến nghị với đại hội cổ đông quyết định những vấn đề quan trọng như: sửa đổi, bổ sung điều lệ, công ty, tách, nhập, giải thể hay tuyên bố phá sản công ty, phát hành trái phiếu hoặc phát hành thêm cổ phiếu mới.

b) Nhiệm vụ của chủ tịch hội đồng quản trị:

Chủ tịch hội đồng quản trị là người đứng đầu hội đồng quản trị do đại hội cổ đông trực tiếp bầu ra hoặc do hội đồng quản trị bầu ra.

Chủ tịch hội đồng quản trị là người được đại hội cổ đông trao cho nhiều quyền hạn để làm nhiệm vụ người chủ trì của công ty, người đại diện của công ty trước pháp luật và cơ quan Nhà nước, người có toàn quyền đứng ra bảo vệ quyền lợi hợp pháp của công ty.

Chủ tịch hội đồng quản trị phải là người có kiến thức kinh nghiệm và trình độ kinh doanh giỏi, am hiểu tường tận luật pháp Nhà nước, thông thạo các hoạt động thương mại, được đào tạo hoàn chỉnh và có bằng cấp nhất định, có năng lực và trình độ tương đương trở lên so với năng lực và trình độ của giám đốc điều hành công ty.

Chủ tịch hội đồng quản trị có nhiệm vụ và quyền hạn như sau:

- Chuẩn bị các chương trình nghị sự, xây dựng và dự thảo nội dung các văn bản, nghị quyết của hội đồng quản trị và đại hội cổ đông.

- Triệu tập và điều hành các hoạt động của hội đồng quản trị và đại hội cổ đông.

- Phân công các thành viên trong hội đồng quản trị những nội dung có liên quan đến lĩnh vực họ phụ trách.

- Chỉ đạo giám đốc điều hành chuẩn bị các báo cáo về tình hình hoạt động kinh doanh, tình hình tài chính, về phương hướng hoạt động kinh doanh của công ty để trình đại hội cổ đông và hội nghị của hội đồng quản trị.

- Phối hợp với ban kiểm soát để chuẩn bị những nội dung thuộc về kiểm tra, kiểm soát các hoạt động của công ty để trình đại hội cổ đông.

- Là người chịu trách nhiệm chính trong việc tổ chức và điều hành thực hiện những nghị quyết và quyết định của đại hội cổ đông, đồng thời chịu trách nhiệm trước các cổ đông về kết quả hoạt động của công ty.

- Là người chịu trách nhiệm chính về các quyết định của hội đồng quản trị, nếu ý kiến của đa số thành viên trong hội đồng quản trị không thống nhất với chủ tịch hội đồng quản trị, thì chủ tịch hội đồng quản trị có quyền quyết định theo ý kiến riêng của mình và chịu trách nhiệm trước đại hội cổ đông về các quyết định đó.

- Chủ tịch hội đồng quản trị có quyền bổ nhiệm một người trong hội đồng quản trị, hoặc thuê một người khác ở trong hay ngoài công ty có đủ trình

độ năng lực làm giám đốc điều hành, khi xét thấy cần thiết có quyền bãi miễn hoặc đề nghị hội đồng quản trị ra quyết định bãi miễn giám đốc điều hành công ty. Đối với những công ty vừa và nhỏ, ít cổ đông, thì đại hội cổ đông có thể cử chủ tịch hội đồng quản trị kiêm chức giám đốc điều hành công ty còn đối với những công ty lớn thì chủ tịch hội đồng quản trị không được kiêm chức giám đốc điều hành công ty.

Nhiệm kỳ của chủ tịch hội đồng quản trị trùng với nhiệm kỳ của hội đồng quản trị. Chủ tịch hội đồng quản trị có thể được tái cử khi hết nhiệm kỳ và cũng có thể bị miễn nhiệm khi chưa hết nhiệm kỳ khi có lý do chính đáng theo đề nghị của trên 50% thành viên hội đồng quản trị hoặc của số cổ đông nắm giữ trên 50% tổng số vốn pháp định của công ty.

5/- Giám đốc điều hành công ty

Giám đốc điều hành công ty do chủ tịch hội đồng quản trị lựa chọn và đề cử một trong số thành viên của hội đồng quản trị, hoặc ký hợp đồng thuê người có đủ trình độ gánh vác công việc của công ty để hội đồng quản trị ra quyết định bổ nhiệm. Giám đốc chịu trách nhiệm cá nhân trước chủ tịch hội đồng quản trị về kết quả hoạt động kinh doanh của công ty. Giám đốc phải là một nhà kinh doanh giỏi có đủ trình độ chuyên môn và năng lực toàn diện về tổ chức quản lý sản xuất kinh doanh. Vì chỉ là người làm thuê cho chủ tịch hội đồng quản trị nên giám

đốc làm việc theo thời hạn của hợp đồng ký kết, không theo nhiệm kỳ của hội đồng quản trị. Nếu giám đốc giải điều hành công ty làm ăn phát đạt có thể được gia hạn hợp đồng hoặc ký kết hợp đồng mới với chủ tịch hội đồng quản trị. Nếu không đáp ứng được yêu cầu của công việc, không có khả năng hoàn thành nhiệm vụ do hội đồng quản trị giao cho thì giám đốc có thể bị miễn nhiệm hoặc bị chấm dứt hợp đồng trước thời hạn.

Giám đốc có nhiệm vụ và quyền hạn như sau:

- Trình chủ tịch hội đồng quản trị và đại hội cổ đông những phương hướng nhiệm vụ phát triển công ty và kế hoạch hàng năm của công ty.

- Trực tiếp và toàn quyền điều hành mọi hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, tự quyết định những biện pháp giải quyết những vụ, việc phát sinh trong quá trình sản xuất kinh doanh, và phải chịu trách nhiệm cá nhân trước chủ tịch hội đồng quản trị về các quyết định đó.

- Chấp hành đầy đủ các quyết định và nghị quyết của đại hội cổ đông và hội đồng quản trị có liên quan đến trách nhiệm của giám đốc.

- Báo cáo đều đặn hàng tháng, quý, năm kết quả kinh doanh của công ty với chủ tịch hội đồng quản trị.

- Quyết định việc tổ chức quản lý sản xuất kinh doanh bộ máy điều hành của công ty, bổ nhiệm, bãi miễn, trả lương, thưởng cho các nhân viên dưới

quyền, từ phía giám đốc đến người lao động trong công ty.

- Ký kết hợp đồng kinh tế, hợp đồng thuê mượn nhân công với bên ngoài.

- Lập qui chế tuyển dụng, sử dụng, bảo đảm an toàn lao động, bồi dưỡng tay nghề, đào tạo cán bộ cho công nhân viên chức – CNVC, trong công ty trình hội đồng quản trị chuẩn y và quyết định, sau khi đã được hội đồng quản trị phê duyệt cho thi hành, phải tổ chức thực hiện đúng các qui chế.

- Trình chủ hội đồng quản trị duyệt phương án sử dụng các quỹ của công ty và thực hiện đúng phương án sau khi đã được duyệt.

- Tổ chức bảo vệ trật tự an ninh, bảo vệ an toàn sản xuất và tài sản của công ty.

- Chấp hành lệnh kiểm tra của ban kiểm soát công ty, xuất trình đầy đủ hồ sơ tài liệu và tạo điều kiện thuận lợi cho ban kiểm soát hoàn thành nhiệm vụ.

6/- Ban kiểm soát công ty

Để thực hiện quyền kiểm tra kiểm soát của các cổ đông đối với hoạt động của hội đồng quản trị và giám đốc điều hành công ty, đại hội cổ đông bầu ra một ban kiểm soát trong cùng một nhiệm kỳ với nhiệm kỳ của hội đồng quản trị.

a) Cơ cấu của Ban kiểm soát:

Trong các thành viên của Ban kiểm soát ngoài những người là cổ đông của công ty còn có một số người không phải là cổ đông của công ty, như một người là kiểm soát viên của Nhà nước do cơ quan tài chính bổ nhiệm trực tiếp và đương nhiên là không phụ thuộc vào sự chấp nhận hay không chấp nhận của đại hội cổ đông, và một số người khác là đại diện của công nhân viên chức trong công ty. Số người này không chiếm quá $1/3$ tổng số kiểm soát viên, do đại hội này không chiếm quá $1/3$ tổng số kiểm soát viên, do đại hội CNVC bầu ra và giới thiệu để đại hội cổ đông chấp thuận.

Những người trong Ban kiểm soát là cổ đông củ công ty phải là những người không có chân ở trong hội đồng quản trị và bộ máy điều hành của công ty, có trình độ chuyên môn nghiệp vụ cao, am hiểu các chính sách và luật lệ của Nhà nước về quản lý kinh tế, trung thực và làm việc theo đúng nguyên tắc.

Trưởng ban kiểm soát chịu trách nhiệm tổ chức và chỉ đạo các thành viên trong ban làm việc kiểm tra kiểm soát mọi hoạt động kinh doanh của công ty và báo cáo trước đại hội cổ đông. Các báo cáo về tài chính của hội đồng quản trị trước đại hội cổ đông phải được Ban kiểm soát thông qua trước khi tiến hành đại hội.

Thành viên trong Ban kiểm soát có thể được tái cử khi hết nhiệm kỳ hoặc có thể bị miễn nhiệm trước thời hạn khi có lý do chính đáng. Các thành viên trong Ban kiểm soát được hưởng thù lao của công ty, mức thù lao do đại hội cổ đông quyết định.

b) Chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn của Ban kiểm soát:

- Kiểm tra việc chấp hành điều lệ của công ty, việc chấp hành các nghị quyết, quyết định của đại hội cổ đông, hội đồng quản trị và các chính sách luật lệ của nh đối với công ty.

- Thanh tra, kiểm tra, kiểm soát mọi hoạt động kinh doanh của công ty.

- Kiểm tra các hồ sơ, sổ sách, kế toán, chứng từ, hóa đơn, tài khoản, cổ phần, trái phiếu và các vấn đề tài chính khác.

- Kiểm tra kết quả hoạt động kinh doanh và phân phối thu nhập giữa công ty với Nhà nước và các cổ đông.

- Kiểm tra việc sử dụng lao động, trả lương, trả thưởng, trích lập các quỹ và sử dụng các quỹ của công ty.

- Kiểm tra việc huy động và sử dụng các nguồn vốn, tài sản của công ty, kể cả nguồn vốn vay bên ngoài công ty.

- Giám sát và thanh lý việc phân chia tài sản, hoàn trả vốn hoặc tài sản cho các chủ nợ và các cổ đông khi công ty bị phá sản, giải thể hay đem bán.

- Trong khi làm nhiệm vụ, Ban kiểm soát quyền yêu cầu chủ tịch hội đồng quản trị, giám đốc điều hành và tất cả những người có liên quan xuất trình đầy đủ hồ sơ tài liệu, chứng từ và đáp ứng đầy đủ mọi yêu cầu công tác kiểm tra. Nếu phát hiện có sự vi phạm, nghiêm trọng các chế độ, chính sách, luật lệ của Nhà nước, hoặc những hiện tượng tiêu cực gây thiệt hại cho công ty. Ban kiểm soát có quyền yêu cầu chủ tịch hội đồng quản trị, giám đốc điều hành chấm dứt kịp thời những sự vi phạm đó.

- Ban kiểm soát có nhiệm vụ báo cáo kết quả kiểm tra trước đại hội cổ đông, trả lời mọi câu hỏi, chất vấn của cổ đông, đồng thời chịu trách nhiệm hoàn toàn về nội dung đã báo cáo trước đại hội cổ đông.

- Trong trường hợp có yêu cầu của một số cổ đông đại diện cho trên 50% số vốn điều lệ của công ty đòi triệu tập đại hội cổ đông mà chủ tịch hội đồng quản trị không thực hiện, thì Ban kiểm soát có nhiệm vụ đứng ra triệu tập đại hội cổ đông.

III.- CÁC HÌNH THỨC HUY ĐỘNG VỐN CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

1/- Phát hành cổ phiếu lần đầu

Việc huy động vốn cho một công ty cổ phần (CTCP) bằng cách phát hành cổ phiếu bán cổ phần cho các cổ đông là biện pháp huy động vốn dễ dàng và thuận lợi so với việc vay vốn ngân hàng và vay mượn của dân chúng. Lúc mới thành lập, các công ty thường phải phát hành hai loại cổ phiếu (CP) là cổ phiếu thường (CPT) và cổ phiếu ưu đãi (CPUĐ).

a) Cổ phiếu thường

Cổ phiếu thường là loại cổ phiếu có thu nhập không cố định, lợi tức của nó biến động tùy theo sự biến động của lợi nhuận công ty. Công ty làm ăn khá giả, thu được nhiều lợi nhuận thì lợi tức cổ phần (cổ tức) được nâng lên, nếu làm ăn thua lỗ, thu được ít hoặc không có lợi nhuận thì cổ tức giảm sút hoặc bằng không.

Những người có cổ phiếu thường được quyền tham dự đại hội cổ đông và nếu đủ điều kiện có thể được bầu vào hội đồng quản trị hay ban kiểm soát công ty, người có cổ phiếu thường là chủ nhân một phần của công ty nếu không thể trả lại cổ phiếu cho công ty để thu hồi vốn (trừ khi công ty bị giải thể) nhưng có thể đem bán cổ phiếu cho người khác.

Số tiền ghi trên cổ phiếu là giá trị ban đầu của nó, khi bán cổ phiếu cho người khác, người ta không

căn cứ vào giá trị này mà bán theo giá cả của cổ phiếu. Bán cổ phiếu thực chất không phải là bán giá trị của cổ phiếu mà chính là bán giá trị sử dụng cổ phiếu. Giá trị sử dụng của cổ phiếu là quyền được hưởng thu nhập hàng năm do cổ phiếu mang lại. Bán cổ phiếu là bán quyền thu nhập hàng năm của cổ phiếu. Người ta mua cổ phiếu của một công ty nào đó, trước hết là để hưởng lợi tức cổ phần, và sau đó hy vọng còn được hưởng một thu nhập không thấy ngay, đó là số chênh lệch giữa giá bán và mua cổ phiếu, là việc gia tăng giá trị cổ phần do triển vọng làm ăn phát đạt của công ty.

Thí dụ: Một cổ phiếu có giá trị danh nghĩa (giá mua ban đầu) là 100 USD, lợi tức cổ phần là 10%/năm, lãi suất tiền gửi ngân hàng là 6% năm. Giá bán cổ phiếu này trên thị trường là:

$$\frac{100 \text{ USD} \times 10}{6} = 166,66 \text{ USD}$$

Nếu công ty làm ăn phát đạt giá bán cổ phiếu này sẽ cao lên vì:

- Lợi tức cổ phần sẽ tăng lên, có thể 12%, 15%, 18% năm, trong khi lãi suất tiền gửi ngân hàng tăng chậm hơn, thí dụ: 7%, 8%, 9%. Do lợi tức cổ phần tăng nhanh hơn lãi suất ngân hàng nên giá cả cổ phiếu cũng tăng lên từ 166,66 USD hoặc 5 USD, hoặc không có người mua.

Công ty nào làm ăn phát đạt, giá cổ phiếu của nó trên thị trường sẽ cao lên, công ty nào làm ăn kém cỏi, giá cổ phiếu của nó sẽ hạ thấp, công ty nào bị phá sản, cổ phiếu của nó không còn giá trị. Cho nên khi mua cổ phiếu trên thị trường, người ta chỉ quan tâm đến loại cổ phiếu nào có khả năng sinh lợi nhiều và lâu dài cũng như những công ty phát hành loại cổ phiếu đó có triển vọng làm ăn phát đạt hay không? Giống như giá cả của các loại hàng hóa thông thường, giá cả cổ phiếu trên thị trường do qui luật cung cầu quyết định, tùy theo sự thỏa thuận giữa người bán và người mua.

b) Cổ phiếu ưu đãi:

Cổ phiếu ưu đãi là loại cổ phiếu có quyền nhận thu nhập cố định theo *lãi suất nhất định, không phụ thuộc vào lợi nhuận công ty*. Lợi nhuận công ty, dù nhiều hay ít, trước hết phải trích ra để trả lợi tức cố định cho các cổ phiếu ưu đãi, còn lại bao nhiêu mới đem chia theo cổ phần cho những người có cổ phiếu thường.

Khi lợi nhuận công ty giảm đi, thu nhập của những người có cổ phiếu ưu đãi vẫn không thay đổi, họ vẫn được ưu tiên trả đủ lợi tức cố định đã ghi trên cổ phiếu; khi công ty bị phá sản, họ cũng được ưu tiên phân chia tài sản trước, còn lại bao nhiêu mới chia cho những người có cổ phiếu thường.

Vì những lý do trên, giá cổ phiếu ưu đãi trên thị trường tương đối ổn định, không biến động thất thường như giá cổ phiếu thường.

Khi công ty làm ăn phát đạt, lợi nhuận công ty tăng lên thì những người có cổ phiếu ưu đãi cũng không được nhận thêm chút nào nữa ngoài số lợi tức cố định đã ghi trên cổ phiếu.

Những người sáng lập công ty thường đem bán hết số cổ phiếu ưu đãi ra thị trường và giữ lại số cổ phiếu thường cho nên những người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi thường là những cổ đông vừa và nhỏ, họ không tham gia đại hội cổ đông, do đó không tham gia các cấp lãnh đạo công ty.

Cổ phiếu ưu đãi được phát hành khi mới thành lập công ty, khi công ty muốn mua lại một công ty khác, hoặc muốn có thêm vốn mở rộng sản xuất mà các cổ đông của công ty hoặc dân chúng không muốn mua cổ phiếu thường của công ty. Vì hưởng lợi tức cố định, nên việc mua cổ phiếu ưu đãi gần giống như một loại cho vay. Tùy theo triển vọng kinh doanh và nhu cầu vốn của công ty, mà lợi tức cổ phiếu ưu đãi có thể nâng lên. Vào những thời điểm mà lãi suất ngân hàng tăng lên thì lợi tức của cổ phiếu ưu đãi cũng tăng lên.

Có nhiều loại cổ phiếu ưu đãi, trong đó có 3 loại chính như:

- Cổ phiếu lãi gộp còn gọi là cổ phiếu tích lũy là loại cổ phiếu ưu đãi được gộp lãi năm trước – nếu

công ty chưa trả được, vào lãi năm sau và trả cùng với lãi năm sau, hoặc gộp lãi nhiều năm lại để trả vào một năm nào đó mà công ty có đủ tiền để trả.

- Cổ phiếu chuyển đổi là loại cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành loại cổ phiếu thường. Thí dụ: một công ty phát hành loại cổ phiếu ưu đãi là 1.000 USD, trong khi đó giá cả của cổ phiếu thường của công ty này là 180 USD trên thị trường. Điều khoản chuyển đổi của cổ phiếu sẽ là: một cổ phiếu ưu đãi được đổi lấy 5 cổ phiếu thường vào bất kỳ lúc nào trong 5 năm tới.

Khi giá cả cổ phiếu thường của công ty có xu hướng tăng lên thì các cổ đông mới thích mua loại cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi. Vì gắn liền với cổ phiếu thường nên giá cả của loại cổ phiếu ưu đãi này cũng dao động mạnh hơn giá cả của các loại cổ phiếu ưu đãi khác.

- Cổ phiếu hoàn trả là loại cổ phiếu ưu đãi, mà khi phát hành có ghi điều khoản là công ty sẽ trả lại toàn bộ số tiền mua để chuộc lại, cộng thêm một khoản thưởng chừng 5% dành cho người có cổ phiếu này.

- Điều khoản này nhằm mục đích cho công ty thu hồi lại các cổ phiếu được hưởng lợi tức cổ phần cao, thay thế bằng những cổ phiếu có lợi tức cổ phần thấp hơn, nhằm cải thiện tình hình tài chính của công ty.

2/- Phát hành cổ phiếu bổ sung

Sau khi đã huy động vốn kinh doanh bằng đợt phát hành cổ phiếu đầu tiên, nếu công ty hoạt động có hiệu quả, cần mở rộng sản xuất, đổi mới công nghệ, thiết bị, đặt thêm máy móc thì công ty có thể tăng nguồn vốn bằng cách huy động cổ đông đóng góp thông qua việc phát hành cổ phiếu mới, hoặc có thể huy động cổ đông đóng góp bằng hiện vật.

Việc phát hành cổ phiếu mới trước hết phải do đại hội cổ đông quyết định, phải giải vấn đề tăng vốn với việc sửa đổi mức vốn điều lệ của công ty, phải có đủ các điều kiện ghi trong luật mới được Ủy ban chứng khoán quốc gia cho phép.

3/- Phát hành trái phiếu công ty

Trong quá trình kinh doanh, nếu thiếu vốn, công ty cổ phần có thể vay vốn các ngân hàng, các tổ chức, cá nhân ngoài công ty hoặc xin phép Ủy ban Chứng khoán quốc gia được phát hành đợt cổ phiếu mới. Thông thường các công ty cổ phần thực hiện đợt vay vốn bằng cách phát hành trái phiếu công ty. Luật qui định chỉ có những công ty cổ phần phát hành cổ phiếu (gọi tắt là công ty phát hành) mới được phép phát hành trái phiếu, còn những công ty nào không phải là công ty phát hành thì không được phát hành trái phiếu.

Trái phiếu công ty là một tờ phiếu do công ty phát hành, phát hành ra để vay vốn, mỗi tờ phiếu là

một khoản nợ mà công ty có nhiệm vụ phải trả cả vốn lẫn lãi.

Khi công ty đem bán những trái phiếu của nó, tức là công ty đã vay tiền của người mua và trái phiếu là bằng chứng pháp lý cho khoản vay đó. Mỗi tờ trái phiếu là một bản cam kết của công ty, cam đoan sẽ trả lại số tiền ghi trên trái phiếu vào một thời hạn nhất định và cam kết trả lãi suất hàng tháng hay hàng năm kể từ ngày phát hành trái phiếu đến ngày trái phiếu được trả hết.

Trái phiếu khác với cổ phiếu ở những điểm sau đây:

- Trái phiếu là giấy chứng nhận nợ của công ty vay vốn, người mua trái phiếu là người chủ nợ công ty.

- Cổ phiếu là giấy chứng nhận sở hữu một phần của công ty, người mua cổ phiếu là cổ đông, là người chủ một phần của công ty.

- Lợi tức trái phiếu là một khoản thu nhập cố định hàng năm của người có trái phiếu (trái chủ) sau khi đã bỏ tiền ra mua trái phiếu (cho vay).

- Lợi tức cổ phần là một khoản thu nhập không cố định của cổ đông sau khi đã đóng góp vốn với công ty cổ phần (mua cổ phiếu).

- Trái chủ không có quyền tham gia quản lý công ty, không có hy vọng được hưởng lợi nhiều (vì lợi tức cố định) nhưng không phải gánh chịu rủi ro

của công ty, trong trường hợp nào cũng không có nguy cơ bị mất vốn.

Có nhiều loại trái phiếu, trong đó có 3 loại phổ biến là:

- Trái phiếu chuyển đổi là loại trái phiếu mà ngoài quyền lợi được hưởng lợi tức và quyền được hoàn vốn như mọi loại trái phiếu khác, nó còn có thể được chuyển đổi lấy cổ phiếu khi công ty có yêu cầu tăng vốn điều lệ. Cách thức chuyển đổi này cũng giống như cách thức chuyển đổi của cổ phiếu ưu đãi thành cổ phiếu thường. Khi người có trái phiếu đã trở thành người có cổ phiếu (trái chủ trở thành cổ đông) thì không được công ty hoàn lại vốn nữa, và vốn điều lệ của công ty sẽ tăng lên.

- Trái phiếu vĩnh viễn là loại trái phiếu gắn bó với sự tồn tại của công ty, nghĩa là chỉ khi nào công ty bị giải thể thì trái chủ mới được nhận lại vốn.

- Trái phiếu dự phần là những trái phiếu có lợi tức thay đổi tùy theo kết quả kinh doanh của công ty.

IV.- PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN

Hàng năm, trong những điều kiện bình thường nếu không gặp phải rủi ro, hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đem lại một số thu nhập nhất định, đó là lợi nhuận của công ty. Lợi nhuận của công ty là số tiền còn lại của công ty sau khi đã lấy

doanh thu cả năm trừ đi chi phí cả năm và các khoản thuế phải nộp cho Nhà nước.

Theo quyết định của đại hội cổ đông, toàn bộ lợi nhuận của công ty được chia cho các quỹ sau đây: quỹ dự trữ, quỹ phúc lợi, quỹ khen thưởng, quỹ trả lợi tức cổ phần, trái phiếu. Đại hội cổ đông cũng quyết định tỷ lệ được chia của từng quỹ. Năm nào công ty làm ăn phát đạt, thu được nhiều lợi nhuận thì lợi tức cổ phần có thể được tra cao hơn chút ít, trong một giới hạn nhất định. Phần còn lại phải để bổ sung cho quỹ dự trữ để bảo hiểm cho hoạt động của công ty trong những lúc gặp rủi ro hay khó khăn về tài chính. Như vậy những năm thu được lợi nhuận cao, công ty có thể tăng tỷ lệ trích quỹ dự trữ; ngược lại, những năm làm ăn khó khăn kém hiệu quả công ty phải giảm tỷ lệ trích quỹ dự trữ.

1/- **Quỹ dự phòng tài chính** là nguồn tài chính để tăng thêm vốn kinh doanh cho công ty khi có nhu cầu và để bảo hiểm cho công ty khi gặp khó khăn.

Khi có nhu cầu tăng thêm vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh, công ty có thể vay vốn ngân hàng, phát hành cổ phiếu mới hoặc phát hành trái phiếu. Vay vốn ngân hàng thì phải trả lãi, làm cho chi phí của công ty tăng lên, lại phải trả lãi, làm cho chi phí của công ty tăng lên, lại phải chịu sự kiểm soát, khống chế của ngân hàng, đó là điều công ty mong muốn. Phát hành cổ phiếu mới hoặc trái phiếu công

ty thì phải chịu đựng nhiều điều kiện khắt khe ràng buộc của luật pháp Nhà nước. Chỉ có cách lấy quỹ dự trữ để bổ sung cho vốn kinh doanh là có nhiều thuận lợi hơn cả. Chỉ cần được đại hội cổ đông nhất trí và đăng ký lại mức vốn điều lệ, mà các cổ đông thì dễ dàng nhất trí thông qua biện pháp này vì làm như vậy họ sẽ được tăng thêm giá trị cho mỗi cổ phần.

Nhưng khi làm ăn thua lỗ, không có tiền trả lợi tức cổ phần công ty còn phải dùng một phần quỹ dự trữ bổ sung cho quỹ trả lợi tức cổ phần và lợi tức trái phiếu cho các cổ đông và người ngoài công ty.

2/- Quỹ đầu tư phát triển: Quỹ đầu tư phát triển là quỹ được trích lập với tỷ lệ cao từ lợi nhuận ròng, dùng để đầu tư cho công ty – tức là đầu tư mở rộng, đổi mới dây chuyền công nghệ, hoặc đầu tư nghiên cứu tiếp cận công nghệ tiên tiến v.v...

3/- Quỹ dự phòng trợ cấp mất việc làm: đây là quỹ được thiết lập để trợ cấp cho người lao động khi họ mất việc làm, nhằm giảm bớt khó khăn cho lao động.

4/- Quỹ phúc lợi của công ty là một phần lợi nhuận được trích ra để lập quỹ nhằm mục đích chăm lo đời sống vật chất, tinh thần cho công nhân viên chức của công ty, như xây dựng nhà ăn tập thể, nhà ở, nhà trẻ, mẫu giáo, câu lạc bộ, chăm sóc sức khỏe, phương tiện đi lại nghỉ ngơi, các hoạt động văn hóa thể dục thể thao. Đại hội CNVC và giám đốc điều hành quyết định việc sử dụng quỹ phúc lợi.

5/- **Quỹ khen thưởng** là một phần lợi nhuận của công ty được trích ra lập quỹ để dùng vào việc khen thưởng theo định kỳ hay đột xuất cho những người có thành tích, sáng kiến, phát minh đem lại lợi ích cho công ty, không kể những người làm việc ở trong hay ở ngoài công ty, kể cả giám đốc điều hành. Tỷ lệ trích quỹ khen thưởng do đại hội cổ đông quyết định. Việc sử dụng quỹ do chủ tịch hội đồng quản trị quyết định.

6/- **Quỹ phân chia cổ tức và lợi tức trái phiếu** là phần lợi nhuận mà công ty dùng để trả lợi tức cổ phần cho các cổ đông và trả lợi tức cho các khoản vay dưới hình thức trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi. Tỷ lệ trích quỹ này do đại hội cổ đông quyết định. Việc trả lợi tức được tiến hành hàng năm hoặc hàng quý.

Các trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi được ưu tiên trả trước theo lãi suất cố định đã ghi sẵn trên trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi, còn lại bao nhiêu mới trả lợi tức cho các cổ phiếu thông thường. Lợi tức cổ phiếu thường không cố định, mà lên xuống tùy thuộc vào thu nhập của công ty.

Năm nào, công ty cũng thu được nhiều lợi nhuận, lợi tức cổ phần ngoài phần được hưởng như trước còn có thêm chút ít và còn được lợi do giá trị cổ phiếu tăng lên. Năm nào công ty thu được ít lợi nhuận lợi tức cổ phần giảm đi hoặc không có, nếu công ty bị thua lỗ.

V. THU NHẬP CỦA NHỮNG NGƯỜI LÃNH ĐẠO VÀ QUẢN LÝ CÔNG TY

1/- Thu nhập của hội đồng quản trị

Các thành viên trong hội đồng quản trị là những người làm việc theo chế độ kiêm nhiệm phần lớn họ không làm việc trong công ty (trừ một số thành viên đại diện cho công nhân viên chức là người làm việc cho công ty, do đại hội CNVC giới thiệu). Các thành viên hội đồng quản trị phục vụ không hưởng lương, nên được công ty trả cho một khoản thù lao về sự có mặt và làm việc tại công ty, hoặc theo công việc mà họ đảm nhận. Mức thù lao này do đại hội cổ đông quyết định và được tính vào chi phí sản xuất kinh doanh, của công ty. Số thù lao này trả cho mỗi lần họp. Ngoài ra, họ còn được trích từ quỹ không chia ra để thưởng cho mỗi người. Đôi khi họ còn được dành cho quyền được chọn hay được mua cổ phiếu của công ty.

Nếu người nào, ngoài công việc của hội đồng quản trị, còn làm thêm một số công việc, hoặc hoàn thành một số công việc mang lại lợi ích cho công ty như: tìm kiếm được thị trường mới hay nguồn cung cấp mới quan trọng, xây dựng được phương án phát triển công ty có hiệu quả hơn, tạo điều kiện cho công ty được hợp tác, liên doanh liên kết với công ty khác đem lại nhiều lợi nhuận hơn cho công ty, v.v... thì họ sẽ được công ty trả thêm những khoản thù lao đặc biệt khác.

Riêng đối với các thành viên hội đồng quản trị là người đại diện cho công nhân viên làm việc trong công ty, ngoài những thù lao được hưởng như trên, còn được hưởng tiền lương do công ty trả cho họ về công việc họ đã hoàn thành theo hợp đồng như các công nhân viên chức khác.

Chủ tịch hội đồng quản trị cũng được hưởng thù lao như chế độ qui định cho các thành viên hội đồng quản trị. Ngoài phần cố định như trên, có thể còn có phần khác phụ thuộc vào doanh lợi hàng năm của công ty để khuyến khích chủ tịch hội đồng quản trị tìm mọi cách cho công ty làm ăn ngày một phát đạt. Nếu chủ tịch hội đồng quản trị hoàn thành tốt những nhiệm vụ của mình làm cho công ty phát triển tốt, còn được công ty bảo đảm đầy đủ các tiện nghi làm việc và sinh hoạt như nhà ở, phương tiện đi lại, lương hưu trí.

2/- Tiền lương, thù lao của giám đốc điều hành

Giám đốc điều hành là người làm thuê cho công ty theo hợp đồng ký kết với chủ tịch hội đồng quản trị, được trả lương theo mức độ hoàn thành nhiệm vụ của mình. Mức lương trả cho giám đốc do hội đồng quản trị quyết định. Tiền lương của giám đốc bao gồm 2 phần: Một phần cố định và một phần phụ thuộc vào hiệu quả kinh doanh của công ty để khuyến khích giám đốc làm việc tốt. Nếu điều hành công ty hoạt động có hiệu quả cao, vượt mức lãi do đại hội cổ đông và hội đồng quản trị đề ra thì giám

đốc được hưởng thêm một khoản thù lao thích đáng, ngược lại nếu để công ty bị thua lỗ thì tiền lương của giám đốc cũng bị giảm đi tương ứng. Trường hợp giám đốc là thành viên của hội đồng quản trị thì ngoài tiền lương như qui định trên cho giám đốc, còn được hưởng những khoản thù lao như các thành viên hội đồng quản trị khác.

VI.- GIẢI THỂ CÔNG TY CỔ PHẦN

Giải thể công ty cổ phần là sự chấm dứt quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty theo quyết định của các cổ đông hoặc của cơ quan Nhà nước có thẩm quyền.

1/- Những trường hợp giải thể

a) Công ty tự giải thể đúng thời hạn:

Trong luật thương mại có điều qui định: Điều lệ thành lập công ty cổ phần phải nêu rõ thời gian tồn tại của công ty, trong đơn xin phép thành lập công ty và trong quyết định của cơ quan Nhà nước có thẩm quyền cho phép công ty ra đời và hoạt động cũng có nêu rõ điểm đó. Cho nên, khi hết thời hạn kinh doanh, dù đã đạt được hay chưa đạt được mục tiêu kinh doanh của công ty, mà đại hội cổ đông của công ty không có yêu cầu xin gia hạn thời gian hoạt động của công ty thì chủ tịch hội đồng quản trị có thể quyết định giải thể công ty và làm các thủ tục cần thiết cho việc này, đồng thời phải báo cáo cho cơ quan Nhà nước có thẩm quyền để theo dõi, giám sát

và xóa tên của công ty trong danh sách những công ty đang hoạt động kinh doanh. Trong luật cũng có một số điều khoản cho phép có thể kéo dài thời hạn hoạt động của công ty nếu đại hội cổ đông có yêu cầu, nhưng đại hội cổ đông cũng có thể sửa đổi lại điều lệ của công ty để rút ngắn thời gian tồn tại và sớm giải thể công ty.

b) Công ty xin phép giải thể thời hạn:

Trong khi đang hoạt động, nếu công ty muốn giải thể trước thời hạn thì phải xin phép và phải được phép của cơ quan Nhà nước có thẩm quyền chấp thuận mới được giải thể. Những lý do xin giải thể của công ty có thể là: Công ty đã đạt được mục tiêu kinh doanh và không muốn tiếp tục hoạt động nữa, do thấy gặp khó khăn không thể đạt được mục tiêu ban đầu đề ra, do tình hình thay đổi, xét thấy mục tiêu không còn hiệu quả nữa do gặp nhiều khó khăn về tài chính không tự giải quyết nổi.

c) Công ty bị bắt buộc phải giải thể

Công ty bị bắt buộc phải giải thể trong những trường hợp sau đây:

- Không chấp hành đúng những qui định trong điều lệ công ty.
- Không hoạt động đúng phương hướng mục tiêu kinh doanh đã đăng ký với Nhà nước.
- Kinh doanh các mặt hàng, các ngành nghề không được phép.

- Vi phạm nghiêm trọng các chính sách chế độ của Nhà nước như trốn thuế, lậu thuế, gây ô nhiễm môi trường, không đảm bảo an toàn lao động, có nhiều biểu hiện sai trái, tiêu cực trong quản lý và điều hành kinh doanh.

- Đã được cấp giấy phép, nhưng để quá 12 tháng không hoạt động.

d) Công ty bị tuyên bố phá sản:

Công ty bị tuyên bố phá sản trong các trường hợp:

- Kinh doanh thua lỗ, mất $\frac{3}{4}$ vốn điều lệ.

- Các chủ nợ đại diện cho trên 50% tổng số vốn và tài sản mà công ty còn mắc nợ yêu cầu cơ quan Nhà nước có thẩm quyền tuyên bố công ty bị phá sản.

- Làm ăn kém hiệu quả, nhưng công ty không có biện pháp khôi phục sản xuất kinh doanh, vẫn tiếp tục trì trệ, thua lỗ.

Ở Việt Nam, Luật công ty qui định trong điều lệ 22, công ty chỉ được giải thể trong các trường hợp:

- Kết thúc thời hạn đã ghi trong điều lệ.

- Hoàn thành mục tiêu đã định

- Mục tiêu ban đầu của công ty không thể thực hiện được hoặc không còn có lợi.

- Có yêu cầu chính đánh của số cổ đông đại diện cho $\frac{2}{3}$ vốn điều lệ của công ty.

- Công ty bị thua lỗ mất $\frac{3}{4}$ vốn điều lệ, hoặc đang gặp những khó khăn không thể giải quyết nổi.

2/- Thủ tục giải thể công ty

a) Đối với trường hợp đúng thời hạn đăng

ký:

Nếu số cổ đông đại diện cho ít nhất $\frac{2}{3}$ số vốn điều lệ của công ty nhất trí đề nghị xin gia hạn thời gian hoạt động của công ty thì chủ tịch hội đồng quản trị làm đơn xin gia hạn gửi đến cơ quan Nhà nước đã cấp giấy phép hoạt động cho công ty xem xét và giải quyết.

Nếu số cổ đông này nhất trí kết thúc hoạt động của công ty đúng thời hạn cho phép, thì đến thời hạn đó chủ tịch hội đồng quản trị quyết định cho công ty giải thể, làm các thủ tục cần thiết và báo cáo với cơ quan đã cấp giấy phép.

b) Đối với trường hợp giải thể trước thời

hạn:

- Phải được số cổ đông đại diện cho ít nhất $\frac{2}{3}$ số vốn điều lệ của công ty quyết định, mới được làm đơn xin giải thể trước thời hạn gửi đến cơ quan Nhà nước đã cấp giấy phép cho công ty hoạt động.

- Đơn này phải kèm theo quyết định của đại hội cổ đông xin giải thể công ty trước thời hạn, và phải trình bày rõ những lý do chính đáng. Sau khi đơn đã được chấp nhận và cho phép mới được làm các thủ tục giải thể công ty.

c) Đối với trường hợp công ty bị bắt buộc giải thể:

- Cơ quan Nhà nước đã cấp giấy phép cho công ty hoạt động thông báo bằng văn bản trước ít nhất 1 tháng cho hội đồng quản trị công ty biết rõ những lý do buộc công ty phải giải thể để hội đồng quản trị tìm mọi biện pháp khắc phục ngay những sai lầm, khuyết điểm, yếu kém trong kinh doanh.

- Quá thời hạn trên, nếu công ty vẫn không chuyển biến thì cơ quan Nhà nước nói trên ra quyết định buộc công ty phải giải thể, chủ tịch hội đồng quản trị có trách nhiệm chỉ đạo thi hành quyết định này.

- Nhận được quyết định giải thể, công ty phải đình chỉ ngay mọi hoạt động, nộp lại con dấu, giấy phép kinh doanh, điều lệ hoạt động, nộp lại con dấu, giấy phép kinh doanh, điều lệ hoạt động cho cơ quan Nhà nước đã cấp cho công ty trước đây. Đồng thời phải thông báo công khai tại trụ sở và các phương tiện thông tin đại chúng về quyết định giải thể này.

- Hội đồng quản trị phải thành lập một hội đồng thanh lý tài sản và thanh toán tài chính. Việc thanh lý tài sản và thanh toán tài chính của công ty phải đảm bảo hợp pháp, công bằng và đặt dưới sự giám sát chặt chẽ của ban kiểm soát.

- Sau khi đã trả hết các khoản chi phí về thủ tục giải thể, còn lại bao nhiêu sẽ trả các khoản khác theo trật tự ưu tiên: tiền lương, bảo hiểm xã hội

(BHXH), còn nợ của công nhân viên chức trong công ty, các khoản thuế chưa nộp Nhà nước, các món nợ bên ngoài chưa thanh toán, phần còn lại mới trả cho các cổ đông theo tỷ lệ mà họ đã đóng góp.

- Mọi tranh chấp xảy ra đều do tòa án kinh tế giải quyết sau khi hết mọi tranh chấp thì hội đồng thanh lý mới hết nhiệm vụ.

- Trong suốt thời gian làm các thủ tục giải thể, công ty không được phép kinh doanh.

d) Đối với trường hợp công ty bị tuyên bố phá sản:

Tòa án kinh tế là cơ quan Nhà nước có thẩm quyền ra quyết định cho phép công ty phá sản hoặc quyết định bắt buộc công ty phá sản và chịu trách nhiệm thụ lý án phá sản đối với công ty. Ở Việt Nam Luật công ty qui định ở điều 24 giao việc này cho trọng tài kinh tế tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương, hoặc đơn vị hành chính tương đương, nơi công ty đặt trụ sở chính thực hiện.

Để xin phép được phá sản, công ty phải làm đơn xin phá sản, đơn này phải nêu rõ lý do chính đáng xin phá sản và phải chứng minh được rằng công ty không còn cách nào cứu vãn khỏi bị phá sản. Đơn này phải được đại hội cổ đông bàn bạc và ít nhất phải được số cổ đông đại diện cho 2/3 số vốn điều lệ nhất trí, sau đó mới gửi đến tòa án kinh tế có thẩm quyền xem xét giải quyết.

Trường hợp các chủ nợ làm đơn yêu cầu tòa án kinh tế buộc công ty phải phá sản, thì đơn của các chủ nợ phải nêu rõ lý do chính đáng, sau đó xem xét kỹ lưỡng đơn của công ty hoặc đơn của các chủ nợ. Tòa án kinh tế sẽ quyết định cho phép hoặc bắt buộc công ty phải phá sản, đồng thời tiến hành thụ lý án phá sản của công ty như sau:

- Thu hồi điều lệ, con dấu, đăng ký kinh doanh của công ty.

- Chỉ định hội đồng thi hành án phá sản công ty, để hội đồng này tiếp quản, thẩm tra, xác định các nguồn thu, các khoản nợ của công ty.

- Thanh lý tài sản còn lại, thanh toán cho các chủ nợ và các cổ động.

- Thông báo công khai tại trụ sở của công ty và các phương tiện thông tin đại chúng, và các chủ nợ về quyết định thụ lý phá sản của công ty.

- Chủ tịch hội đồng quản trị phải chịu trách nhiệm chỉ đạo niêm phong, bảo quản tài sản, hồ sơ, tài liệu, chứng từ để bàn giao cho hội đồng thi hành án.

- Kể từ ngày có quyết định, công ty phải đình chỉ mọi hoạt động kinh doanh, không được tự ý cất giữ, tẩu tán, chuyển nhượng hạ giá một cách không bình thường để bán tài sản của công ty, hoặc tự động thanh toán các khoản nợ nần, hoặc từ bỏ quyền đòi nợ của mình đối với những tổ chức, cá nhân mắc nợ công ty.

Sau khi thanh toán các khoản chi phí về việc thụ lý án phá sản, giá trị tài sản còn lại của công ty hoặc trả theo trật tự ưu tiên: tiền lương, BHXH mà công ty còn nợ CNVC, các khoản thuế chưa nộp, các khoản nợ bên ngoài chưa trả, sau khi đã trả hết mọi khoản trên, số còn lại mới đem phân chia cho các cổ đông theo tỷ lệ vốn họ đã góp. Nếu không đủ vốn trả hết nợ nần thì vẫn phải ưu tiên trả các khoản lương BHXH, thuế còn lại bao nhiêu mới trả cho các chủ nợ theo tỷ lệ nhất định do hội đồng thụ lý phá sản quyết định.

VII.- CÁC HÌNH THỨC VÀ ƯU, NHƯỢC ĐIỂM CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

1/- Các hình thức công ty cổ phần

a) Công ty vô danh:

Công ty vô danh là loại hình công ty được phát triển và phổ biến ở hầu hết các nước có nền kinh tế thị trường. Nó là một công ty trách nhiệm hữu hạn, trong đó có các cổ đông chỉ chịu trách nhiệm trong phạm vi số cổ phần mà họ đã đóng góp vào công ty. Đồng thời, họ cũng phải chịu trách nhiệm liên đới trong phạm vi của mỗi người về những cam kết của công ty với các tổ chức cá nhân ngoài công ty.

Khi công ty kinh doanh bị thua lỗ, các cổ đông chỉ chịu trách nhiệm theo tỷ lệ số cổ phần mà họ đã đóng góp vào công ty. Khi công ty bị phá sản thì họ chỉ phải trang trải trong phạm vi tỷ lệ số vốn đã

góp của mỗi người không phải dùng tài sản riêng của mình để trả nợ cho công ty. Khi có nhu cầu tăng vốn để sản xuất kinh doanh, công ty vô danh được quyền phát hành thêm cổ phiếu mới hoặc bán trái phiếu công ty. Cổ phiếu và trái phiếu của công ty vô danh được tự do chuyển nhượng mua bán trên thị trường.

Mô hình tổ chức của công ty vô danh là: đại hội cổ đông, hội đồng quản trị, giám đốc điều hành, ban kiểm soát.

b) Công ty trách nhiệm hữu hạn:

Loại công ty này về cơ bản giống như công ty vô danh, ngoài ra có một số điểm khác như:

- Số lượng cổ đông tối đa do luật định.
- Các cổ đông phải góp đủ vốn mới được phép thành lập công ty.
- Không được phát hành cổ phiếu và trái phiếu, nếu thiếu vốn hoạt động, các cổ đông phải góp thêm.
- Bộ máy điều hành rất gọn nhẹ.

c) Công ty dân sự (trách nhiệm vô hạn):

Loại công ty này là công ty do các cổ đông có cùng một nghề hợp nhau để cùng kinh doanh những nghề có tính chất dân sự hoặc cùng nhau quản lý một tài sản nào đó. Pháp luật không quy định vốn điều lệ của công ty, mà do các cổ đông thỏa thuận với nhau để đóng góp, nếu thiếu vốn hoạt động, các cổ đông phải đóng góp thêm, công ty không được

phát hành cổ phiếu và trái phiếu. Ai chấp nhận điều kiện là phải lấy toàn bộ cơ nghiệp tài sản của mình ra bảo đảm cho việc kinh doanh của công ty thì người ấy được chấp nhận là cổ đông của công ty, không kể là người có tư cách pháp nhân hay không có tư cách pháp nhân, thành niên hay vị thành niên.

d) Công ty hợp doanh:

Công ty này về cơ bản giống như công ty dân sự, ngoài ra có một vài nét khác biệt như: các xí nghiệp tổ chức tham gia công ty có vai trò như một chi nhánh của công ty. Các cổ đông phải chịu trách nhiệm cùng mắc nợ, khi chủ nợ đòi hỏi các cổ đông không có quyền từ chối trả nợ.

e) Công ty hợp tư đơn giản:

Những người có vốn mà pháp luật không cho phép kinh doanh như: quý tộc, quan tòa, thầy tu, công chức Nhà nước cùng với những người có vốn mà không biết kinh doanh gặp nhau, góp vốn vào làm ăn với những người biết kinh doanh mà không có vốn để lập ra loại công ty này.

Những cổ đông góp vốn chịu trách nhiệm hữu hạn trong phạm vi số vốn đã góp. Các hội viên quản trị phải chịu trách nhiệm vô hạn đối với hoạt động của công ty. Công ty hợp tư đơn giản tạo thuận lợi cho sự hợp tác kinh doanh giữa các tầng lớp khác nhau trong xã hội, khai thác được nhiều nguồn vốn tiềm tàng nhàn rỗi bỏ vào kinh doanh.

2/- Ưu nhược điểm của công ty cổ phần (công ty vô danh)

a) Ưu điểm:

Công ty cổ phần có các ưu điểm như sau:

- Các cổ đông chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn đối với số vốn bỏ ra kinh doanh, khi công ty làm ăn thua lỗ, mắc nợ bên ngoài, họ chỉ chịu trách nhiệm trong phạm vi số vốn đã góp vào công ty, còn tài sản cá nhân của họ không hề bị động chạm đến.

- Vốn lớn, qui mô kinh doanh mở rộng, thu được nhiều lợi nhuận. Do đó, lợi tức cổ phần của các cổ đông thường cao hơn số thu nhập từ các khoản đầu tư khác đem lại.

- Việc mua, bán, chuyển nhượng quyền sở hữu của cổ phiếu được dễ dàng, thuận tiện.

- Thời gian hoạt động của công ty là vô hạn (vì hết hạn đại hội cổ đông lại có quyền xi gia hạn cứ thế mãi) nên sự tồn tại của công ty không bị ảnh hưởng bởi sự kiện như: thay đổi ban lãnh đạo, các cổ đông bị tù tội hay qua đời.

- Công tác quản lý công ty có hiệu quả hơn, vì được tách khỏi quyền sở hữu của các cổ đông, do những nhà chuyên môn giỏi làm thuê.

- Do được quyền phát hành cổ phiếu mới hay trái phiếu công ty nên khi cần mở rộng sản xuất kinh doanh, có thêm vốn hoạt động kịp thời.

- Được hưởng tư cách pháp nhân, mọi việc tiến hành đều nhân danh công ty chứ không nhân danh cá nhân.

- Các cổ đông (có cổ phiếu thường) đều có quyền bầu cử để chọn người lãnh đạo công ty, ứng cử vào lãnh đạo công ty, kiểm soát hoạt động của công ty, được cung cấp đầy đủ thông tin về hoạt động của công ty.

b) Nhược điểm:

- Phải đóng nhiều thuế vì ngoài thuế của công ty, các cổ đông còn đóng thuế thu nhập, do Nhà nước đánh vào cổ tức (lợi tức cổ phần).

- Chi phí tổ chức một công ty khá tốn kém, bao gồm chi phí về thủ tục thành lập công ty, các lệ phí giấy tờ hợp pháp, chi phí phát hành cổ phiếu, trái phiếu v.v...

- Luật pháp Nhà nước về hoạt động của công ty rất chặt chẽ, công ty có trách nhiệm báo cáo thường xuyên về hoạt động của mình với cơ quan Nhà nước có trách nhiệm.

- Thiếu sự quan tâm và động lực của các cá nhân, được lãi nhiều hay ít mọi người đều cùng hưởng chung, bị thua lỗ mọi người cùng chịu, không phải trách nhiệm của riêng ai.

- Không giữ được bí mật kinh doanh, bí mật tài chính vì phải báo cáo và xin ý kiến đại hội cổ đông.

- Tương đối ít được tín nhiệm trong việc vay vốn ngân hàng vì công ty chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn. Do đó, khả năng, thu hồi nợ của ngân hàng ít bảo đảm hơn so với cho vay xí nghiệp tư nhân.

- Công ty khó thay đổi phương hướng mục tiêu kinh doanh vì phải căn cứ vào điều lệ ban đầu. Phải có quyết định của đại hội cổ đông, phải xin cấp Nhà nước có thẩm quyền cho sửa đổi điều lệ, v.v... Để tránh nhược điểm này, các công ty thường xin đăng ký kinh doanh nhiều lĩnh vực, nhiều mặt hàng, kinh doanh tổng hợp, hoạt động trong nước và quan hệ với nước ngoài, v.v...

3/- Công ty cổ phần – một mô hình kinh tế tất yếu trong nền kinh tế nhiều thành phần

Chủ nghĩa tư bản đã trải qua trên năm trăm năm lịch sử. Hiện nay, vẫn đang tồn tại, ở các nước tư bản, công ty cổ phần đã trở thành một mô hình kinh tế phổ biến nhất. Công ty cổ phần thể hiện sự liên kết cùng tồn tại giữa nhiều thành phần kinh tế trong xã hội. Đồng thời, nó là kết quả của quá trình tích tụ và tập trung vốn đầu tư vào sản xuất kinh doanh. Thúc đẩy lực lượng sản xuất phát triển mạnh mẽ. Từ khi công ty Cổ phần ra đời và hoạt động (cuối thế kỷ 19) nền kinh tế các nước tư bản phát triển nhanh chóng chưa từng thấy, và chắc chắn rằng công ty cổ phần sẽ còn tồn tại và phát triển tương đối lâu dài.

Ở Việt Nam, xu hướng phát triển nền kinh tế nhiều thành phần đã đem lại nhiều kết quả đáng khích lệ, đang từng bước biến đổi quốc doanh cao cấp nặng nề thành nền kinh tế nhiều thành phần năng động, có hiệu quả, công ty cổ phần ra đời dần dần sẽ giúp ích làm gọn nhẹ kinh tế quốc doanh, phát triển kinh tế tập thể và cá thể; kinh tế quốc doanh chỉ nắm những ngành then chốt có ý nghĩa chủ đạo toàn bộ nền kinh tế quốc dân, điều chỉnh lại cho hợp lý nền kinh tế thị trường nhiều thành phần theo định hướng xã hội chủ nghĩa. Để đạt được một cơ cấu kinh tế tối ưu, đòi hỏi phải có một thời gian tương đối, trong đó công ty cổ phần ra đời, phát triển là một quy luật tất yếu không những đòi hỏi của nhu cầu tích tụ và tập trung vốn và còn do đòi hỏi của việc tổ chức quản lý có hiệu quả nền kinh tế Việt Nam trong thời kỳ quá độ tiến lên chủ nghĩa xã hội.

CHƯƠNG III

CHỨNG KHOÁN

I.- KHÁI NIỆM VỀ CHỨNG KHOÁN

1/- Khái niệm

Chứng khoán là chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành.

Chứng khoán là một công cụ rất hữu hiệu trong nền kinh tế thị trường để tạo nên một lượng vốn tiền tệ khổng lồ tài trợ dài hạn có các mục đích mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp hay các dự án đầu tư của Nhà nước và tư nhân.

Cũng như các loại hàng hóa khác, chứng khoán là loại hàng hóa đặc biệt lưu thông trên thị trường riêng của nó: Thị trường chứng khoán.

Thị trường chứng khoán và công cụ của nó – các loại chứng khoán – là một đặc trưng kiểu mẫu của nền kinh tế thị trường.

Nền kinh tế thị trường chỉ phát triển đến mức độ hoàn thiện khi có một thị trường chứng khoán đúng tiêu chuẩn hoạt động hữu hiệu; và ngược lại, chỉ có trong nền kinh tế thị trường, thị trường chứng khoán mới được thành hình và phát huy hết tác dụng quan trọng của nó trong việc góp sức cho việc tăng trưởng của một quốc gia.

2/- Phân loại chứng khoán

a) Căn cứ vào nội dung: Chứng khoán được chia ra chứng khoán nợ và chứng khoán vốn.

* *Chứng khoán nợ:* là chứng khoán nợ do Nhà nước hoặc doanh nghiệp phát hành khi cần huy động vốn cho các mục đích tài trợ dài hạn. Điển hình là các loại trái phiếu. Chứng khoán nợ bao giờ cũng có thời hạn.

* *Chứng khoán vốn:* là chứng nhận sự đóng góp vốn kinh doanh vào công ty cổ phần. Đó là các loại cổ phiếu, cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

b) Căn cứ vào hình thức: chứng khoán được phát hành có thể là dưới hình thức chứng khoán vô danh hoặc ký danh.

* *Chứng khoán vô danh (bearer securities):* trên các chứng nhận nợ hay góp vốn không có ghi tên người sở hữu. Loại chứng khoán này có thể dễ dàng mua bán hay chuyển đổi trên TTCK.

* *Chứng khoán ký danh (registered securities):* là loại chứng khoán mà tên người sở hữu hoặc lưu giữ trong hồ sơ của chủ thể phát hành cũng như trên giấy tờ chứng khoán. Việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán này có phần khó khăn hơn loại trên ngay cả khi được sự đồng ý của cơ quan phát hành ra nó.

c) Căn cứ vào lợi tức chứng khoán:

* *Chứng khoán có lợi tức ổn định:* người cầm giữ ở loại chứng khoán này được hưởng lợi tức ổn

định theo tỷ lệ lãi suất tính trên mệnh giá chứng khoán. Điển hình là các loại trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi.

* *Chứng khoán có lợi tức không ổn định*: có một số chứng khoán mà nhà đầu tư yêu cầu lợi tức cao hơn nhiều so với mức lãi suất ổn định. Các loại chứng khoán này thông thường mang tính chất rủi ro cao và không ổn định. Điển hình là cổ phiếu thường của công ty cổ phần.

Sau đây chúng ta sẽ lần lượt khảo sát các đặc tính của các loại chứng khoán chủ yếu được lưu thông phổ biến trên TTCK. Đó là các loại trái phiếu, cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

3/- Đặc điểm của chứng khoán

Chứng khoán có những đặc điểm sau đây

- Thứ nhất: tất cả các loại chứng khoán đều mang lại thu nhập cho người sở hữu nó. Người mua chứng khoán trước hết họ kỳ vọng vào thu nhập do chứng khoán mang lại. Đối với người sở hữu cổ phiếu (cổ đông) thì thu nhập mang lại cho cổ đông chính là cổ tức (lợi tức cổ phần) lợi tức cổ phần cao hay thấp phụ thuộc vào lợi nhuận của công ty cổ phần, còn đối với người sở hữu trái phiếu (trái chủ) thì thu nhập mang lại cho trái chủ chính là lợi tức trái phiếu (trái tức) – khác với cổ tức có mức thu nhập biến động, còn trái tức thường có mức thu nhập ổn định do nhà phát hành ấn định sẵn lãi suất trái phiếu (lãi

suất cố định) nếu trái phiếu có lãi suất thả nổi thì sự biến động của thu nhập cũng không lớn.

- Thứ hai: Được chuyển nhượng, được mua bán công khai trên thị trường chứng khoán. Khi những người sở hữu cổ phiếu hoặc trái phiếu cần tiền họ có thể đem chứng khoán của mình đem bán ra trên thị trường để thu hồi vốn đầu tư, nếu giá chứng khoán tăng cao thì họ sẽ có lời, ngược lại giá chứng khoán giảm thấp thì họ sẽ bị lỗ. Ngoài ra, nếu các cổ đông vì trái chủ không muốn bán chứng khoán của mình thì họ có thể chuyển nhượng tạm thời để xin vay vốn tại các NHTM và dùng các chứng khoán để cầm cố cho khoản vay. Việc mua bán chứng khoán tự do, trên thị trường làm cho chứng khoán có tính thanh khoản, đây là đặc tính quan trọng giúp mở rộng hoạt động của TTCK.

II.- CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN

A. CỔ PHIẾU (STOCK)

1/- Cổ phiếu thường (common stock)

1.1- Khái niệm và đặc điểm

Cổ phiếu (stock) là chứng chỉ (hoặc bút toán ghi sổ) xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của cổ đông (holder) đối với tài sản, vốn liếng của công ty cổ phần. Nói cách khác cổ phiếu là giấy xác nhận cổ phần và nhờ đó cổ đông được hưởng những quyền và lợi ích hợp pháp tại công ty cổ phần này.

Người mua cổ phiếu được gọi là cổ đông, giấy chứng nhận cổ phần được gọi là cổ phiếu. Trên giấy

này có ấn định mệnh giá cổ phiếu. Cổ phiếu gồm có 2 loại là cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

Cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường là một trong những người chủ doanh nghiệp nên là người trực tiếp thụ hưởng kết quả sản xuất kinh doanh cũng như lãnh chịu mọi rủi ro trong kinh doanh. Do đó, cổ phiếu thường có những đặc điểm sau:

- *Rủi ro nhiều*: đặc điểm này gắn liền với rủi ro trong kinh doanh của doanh nghiệp.

- *Lợi nhuận cao*: khi doanh nghiệp làm ăn phát đạt cổ đông cũng được hưởng lợi nhuận cao hơn nhiều so với các loại chứng khoán khác có lãi suất cố định.

- *Giá cả biến động*: giá cổ phiếu biến động rất nhanh nhạy đặc biệt là trên thị trường thức cấp, do nhiều nhân tố nhưng nhân tố cơ bản nhất là cổ tức của doanh nghiệp và giá trị thị trường của công ty.

1.2- Trách nhiệm và quyền lợi của cổ đông có cổ phiếu thường

a) Trách nhiệm:

Cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường của công ty cổ phần đại chúng (public company) chịu trách nhiệm hữu hạn theo phần vốn góp của mình trên hai mặt:

Thứ nhất, phần vốn góp xem như góp vĩnh viễn không được rút vốn lại. Lúc cần lấy lại vốn, họ có quyền chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phần trên thị trường bằng cách bán cổ phiếu cho một nhà đầu tư khác.

Đây là ưu điểm riêng có của loại hình công ty cổ phần. Vốn chủ nhân không bị bất động mà được lưu động hóa. Nhà đầu tư có thể cùng một lúc đầu tư vào nhiều lĩnh vực kinh doanh khác nhau, mặc dù với số vốn ít ỏi; có thể tham gia vào việc kinh doanh mặc dù với số vốn ít ỏi; có thể tham gia vào việc kinh doanh mặc dù không hề có khả năng kinh doanh; và có thể thay đổi lĩnh vực đầu tư từ ngành này sang ngành khác một cách dễ dàng bằng cách mua rồi bán cổ phiếu hay thương mại dịch vụ khác nhau theo nhận định của riêng họ là có triển vọng hơn.

Thứ hai, trách nhiệm của cổ đông đối với việc làm ăn thua lỗ hay tình trạng phá sản của công ty chỉ giới hạn trong phần vốn góp trên cổ phiếu. Nếu công ty làm ăn không hiệu quả xem như họ mất phần vốn đã được bỏ ra để mua cổ phiếu.

b) Quyền lợi của cổ đông có cổ phiếu thường:

Là một trong những người chủ công ty, những cổ đông có những quyền lợi như sau:

+ *Quyền có thu nhập*: cổ đông thường được hưởng phần lợi nhuận tương ứng với số cổ phiếu sở hữu gọi là cổ tức (dividend) từ kết quả có lãi của hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Khác với trái chủ, việc công ty không có khả năng trả cổ tức cho cổ đông, cổ đông không có quyền đưa ban lãnh đạo của công ty ra trước pháp luật. Nhưng dầu sao việc mất

khả năng chi trả cổ tức cũng ảnh hưởng lớn đến giá trị cổ phiếu công ty trên thị trường.

+ *Quyền được chia tài sản thanh lý*: trong trường hợp rủi ro, công ty bị giải thể, cổ đông cũng được chia phần những giá trị tài sản khi thanh lý, nhưng là người cuối cùng được hưởng giá trị tài sản còn lại khi thanh lý.

+ *Quyền bầu cử*: cổ đông thực hiện quyền bầu cử hội đồng quản trị qua phiếu bầu tương ứng với số vốn góp.

Ví dụ: Người sở hữu 100 cổ phiếu sẽ được quyền bỏ 100 phiếu bầu cho ứng cử viên của họ.

Hội đồng quản trị sẽ lựa chọn Ban điều hành công ty và như thế cổ đông sẽ tham gia vào việc điều hành công ty một cách gián tiếp.

+ *Quyền phát biểu*: trong các buổi họp Đại hội cổ đông, cổ đông được quyền phát biểu về các mặt hoạt động của công ty, giá trị của các phát biểu này cũng tương ứng với phần vốn góp.

+ *Quyền tham gia quản lý công ty*: Vì quyền lợi của cổ đông thường phải liên với hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty, do đó các cổ đông thường có quyền tham gia quản lý công ty cổ phần. Họ có thể được giữ những trọng trách trong công ty như Tổng giám đốc, giám đốc, Trưởng phó phòng, tổ trưởng v.v... nếu họ có trình độ và có khả năng điều hành quản lý được Hội đồng quản trị tin tưởng và giao phó.

1.3/- Các loại giá của cổ phiếu thường

a) Mệnh giá (par-value):

Giá trị trên giấy chứng nhận cổ phiếu là mệnh giá của cổ phiếu. Mệnh giá của cổ phiếu phản ánh mức cổ phần đóng góp của cổ đông. Mệnh giá quá lớn sẽ khó thu hút được nhiều người đầu tư, ngược lại mệnh giá quá nhỏ thì sẽ tốn kém chi phí và làm phức tạp trong quản lý danh sách cổ đông. Mỗi cổ đông có thể nắm giữ một cổ phiếu hoặc một số cổ phiếu nhất định. Mệnh giá là cái mà nhà đầu tư quan tâm khi bỏ vốn đầu tư. Mệnh giá của cổ phiếu chỉ có giá trị danh nghĩa, bởi vì đối với cổ phiếu mệnh giá ít có ý nghĩa kinh tế.

Thông thường khi công ty mới thành lập, mệnh giá cổ phiếu được tính như sau:

$$\text{Mệnh giá cổ phiếu mới phát hành} = \frac{\text{Vốn điều lệ của công ty cổ phần}}{\text{Tổng số CP đăng ký phát hành}}$$

Ví dụ: Năm 2004, công ty cổ phần A thành lập với vốn điều lệ 3 tỷ đồng, số cổ phần đăng ký phát hành là 300.000.

Ta có:

$$\text{Mệnh giá cổ phiếu} = \frac{3.000.000.000\text{đ}}{300.000} = 10.000\text{đ/CP}$$

Mệnh giá của cổ phiếu ban đầu khi mới phát hành là 10.000đ/CP

Nhưng với thời gian, công ty càng càng phát triển, giá trị thực của cổ phiếu cũng như giá bán cổ phiếu trên thị trường thoát ly càng lúc càng xa mệnh giá cổ phiếu, và hơn nữa cái mà nhà đầu tư quan tâm khi bỏ tiền ra mua cổ phiếu đó là cổ tức công ty, yếu tố cấu thành nên giá trị thực của cổ phiếu. Do đó, mệnh giá cổ phiếu chỉ có giá trị danh nghĩa.

b) Thư giá (Book value)

Giá trị của cổ phiếu ghi trên sổ sách kế toán gọi là Thư giá. Thư giá phản ánh tình trạng vốn cổ phần của công ty ở một thời điểm nhất định.

Cũng theo ví dụ trên, đến năm 2005 công ty CP A quyết định tăng thêm vốn bằng cách phát hành thêm 100.000 cổ phiếu, mệnh giá cổ phiếu vẫn là 10.000đ, nhưng giá bán cổ phiếu trên thị trường lại là 20.000. Quỹ tích lũy dùng cho đầu tư của công ty còn lại tính đến cuối năm 2004 là 1000 triệu.

Trên sổ sách kế toán ngày 31-12-2005 như sau:

1) Tổng số cổ phần:

$$300.000 + 100.000 = 400.000 \text{ cổ phần}$$

2) Vốn cổ phần theo mệnh giá:

$$10.000\text{đ} \times 400.000 = 4.000 \text{ triệu đồng}$$

3) Vốn thặng dư:

$$(20.000\text{đ} - 10.000\text{đ}) \times 100.000 = 1.000 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{Quỹ tích lũy} \quad 1.000 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{Tổng số vốn cổ phần:} \quad 6.000 \text{ triệu đồng}$$

$$\text{Thư giá cổ phiếu} = \frac{6.000 \text{ triệu}}{400.000} = 15.000 \text{ CP}$$

Như vậy thư giá đã tăng 50% so với (cổ phần) mệnh giá.

c) Hiện giá (Present value):

Là giá trị thực của cổ phiếu ở thời điểm hiện tại. Được tính toán căn cứ vào cổ tức thị trường. Đây là căn cứ quan trọng cho nhà đầu tư khi quyết định đầu tư vào cổ phiếu, đánh giá được giá trị thực của cổ phiếu, so sánh với giá của thị trường và chọn lựa phương án đầu tư có hiệu quả nhất.

Tại thời điểm cân đối giữa cung và cầu, hiện giá của cổ phiếu là giá cả hợp lý của cổ phiếu được nhà đầu tư chấp thuận.

d) Thị giá (Market value):

Là giá cả cổ phiếu trên thị trường tại một thời điểm nhất định. Tùy theo quan hệ cung cầu mà thị giá có thể thấp hơn, cao hơn hoặc bằng giá trị thực của nó tại thời điểm mua bán. Quan hệ cung cầu cổ phiếu, đến lượt nó lại chịu tác động của nhiều nhân tố kinh tế, chính trị, xã hội... trong đó yếu tố quan trọng nhất là giá trị thị trường của công ty và khả năng sinh lợi của nó.

1.4/- Các loại cổ phiếu thường

a) Phần lớn các cổ phiếu của công ty cổ phần là cổ phiếu thường với những đặc điểm trên, nhưng đôi khi công ty cũng phát hành những loại cổ phiếu thường khác, với những đặc điểm riêng từ sự khác biệt liên quan đến quyền bầu cử hay quyền được hưởng cổ tức.

+ *Cổ phiếu thường loại "A"*: Là loại cổ phiếu phát hành ra công chúng và được hưởng cổ tức nhưng không có quyền bầu cử. Do đó, loại này có giá hơi thấp hơn loại cổ phiếu thường được bỏ phiếu.

+ *Cổ phiếu thường loại "B"*: thường được gọi là cổ phiếu sáng lập viên (Founders shares), có quyền bầu cử, nhưng chỉ được hưởng cổ tức khi khả năng sinh lợi của công ty đã đến một giai đoạn tăng trưởng nhất định.

+ *Cổ phiếu thường có gộp lãi (accumulating ordinary shares)* người cầm loại cổ phiếu này sẽ không nhận cổ tức bằng tiền mặt sẽ nhận cổ tức bằng một số cổ phiếu – có giá trị tương đương – mới phát hành mà không phải góp thêm vốn.

b) Ngoài ra tùy theo đặc điểm hoạt động của công ty mà còn có những loại cổ phiếu thường khác:

+ *Cổ phiếu "thượng hạng" (Blue chip stocks)*: đây là loại cổ phiếu hạng cao của các công ty lớn có lịch sử phát triển lâu đời, vững mạnh về khả năng sinh lợi và trả cổ tức. Các cổ phiếu thường của các

công ty có một lịch sử tài chính tốt, ổn định và phát triển là loại cổ phiếu có giá trị cao trên thị trường.

+ *Cổ phiếu tăng trưởng (Growth stocks)*: cổ phiếu này được phát hành bởi công ty đang trên đà tăng trưởng nhanh. Công ty này quan tâm đến việc đầu tư cho mở rộng sản xuất, nghiên cứu chế tạo sản phẩm mới, nó thường giữ lại hầu hết tiền lời để dành vào việc đầu tư. Do đó, trả cổ tức thường chỉ một phần nhỏ hoặc không có.

+ *Cổ phiếu thu nhập (Income stocks)*: đây là cổ phiếu mà cổ tức thường được trả cao hơn mức trung bình trên thị trường. Loại cổ phiếu này được những người hưu trí hoặc lớn tuổi vì khả năng thu nhập hiện tại cao hơn trung bình. Hầu hết các công ty công cộng phát hành loại này.

+ *Cổ phiếu chu kỳ (Cyclical stocks)*: là cổ phiếu của các công ty mà thu nhập của nó dao động theo chu kỳ kinh tế. Khi điều kiện kinh tế phát triển ổn định, công ty có thu nhập khá, tích lũy nhiều, giá cổ phiếu cũng tăng cao trên thị trường. Ngược lại, khi kinh tế gặp khó khăn, việc kinh doanh của công ty cũng giảm sút và giá cổ phiếu cũng giảm.

Các ngành công nghiệp mang tính chu kỳ gồm ngành kỹ nghệ thép, xi măng, thiết bị máy và động cơ.

+ *Cổ phiếu theo mùa (Seasonal stocks)*: Các công ty mà thu nhập tăng cao vào những mùa nhất định trong năm (nghỉ hè, đầu năm học, lễ giáng

sinh, năm mới...) ảnh hưởng đến thu nhập của cổ phiếu cũng tăng cao chỉ theo mùa kinh doanh.

1.5/- Cổ tức (Dividend)

Cổ tức là tiền chia lời cho cổ đông trên mỗi cổ phiếu thường, căn cứ vào kết quả có thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

Cổ tức của cổ phiếu thường được trả sau khi đã trả cổ tức cố định cho cổ phiếu ưu đãi.

Hàng năm Ban điều hành công ty quyết định có công bố trả cổ tức hay không và chính sách phân chia cổ tức như thế nào.

Cổ tức được công bố theo năm và trả theo quý.

$$\text{Cổ tức CP} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Lãi cổ tức CPUĐ} - \text{trích quỹ TL}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

Chính sách chia cổ tức (dividend policy) của công ty phụ thuộc vào:

- Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong năm, lấy căn cứ là thu nhập ròng của công ty sau khi trả lãi và thuế.
- Số cổ phiếu ưu đãi chiếm trong tổng số vốn cổ phần.
- Chính sách tài chính trong năm tới trong đó xem xét khả năng tự tài trợ.
- Hạn mức của quỹ tích lũy dành cho đầu tư
- Giá trị thị trường của cổ phiếu công ty.

1.6/- Sự dao động giá cổ phiếu

Trên thực tế, giá trị thị trường của cổ phiếu sẽ dao động xung quanh thức giá nhưng trong phạm vi có giới hạn của một vùng dao động.

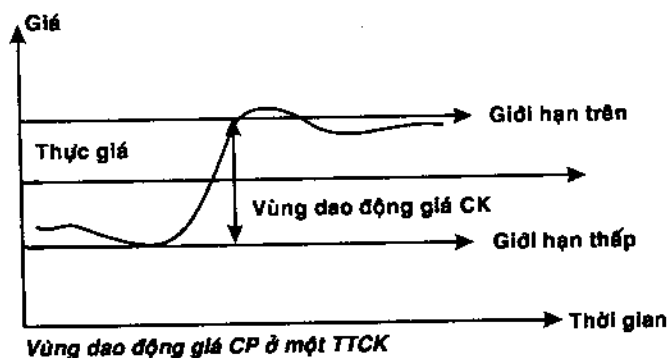
Độ rộng của vùng dao động sẽ phụ thuộc vào mức chi phí giao dịch, chi phí dao dịch càng cao vùng dao động càng rộng.

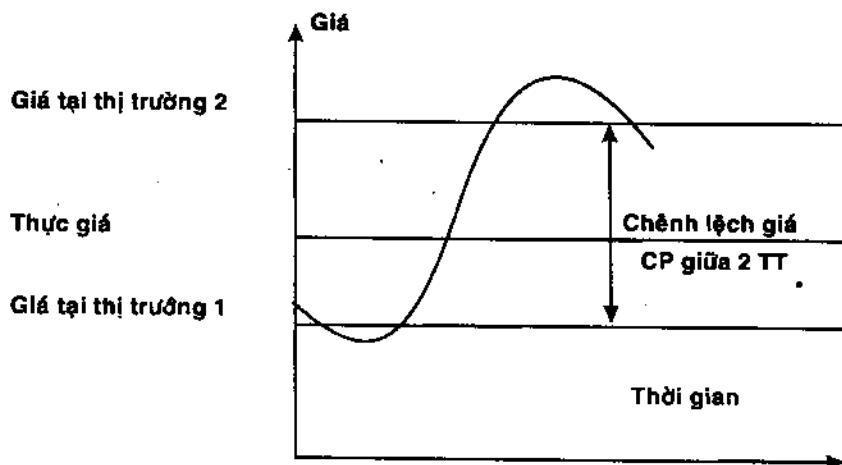
Vai trò của các nhà buôn chứng khoán được coi là các thực thể tài chính trung gian – ở đây, là người lợi dụng sự lên xuống của giá cổ phiếu để mua bán nhằm đem lại lợi ích cho họ. Nhưng mặt khác họ lại các thực thể tài chính nhằm đảm bảo cho giá cả chứng khoán không vượt quá giới hạn của vùng dao động – họ là công cụ điều tiết xuất sắc giá thị trường của cổ phiếu. Bởi vì ngay cả khi giá cổ phiếu vượt ra ngoài giới hạn, các nhà buôn chứng khoán phải lập tức hành động mua vào hoặc bán ra các cổ phiếu nhằm mục đích kiếm lợi nhuận, vô hình chung hành động đó sẽ khiến mối quan hệ cung cầu dần dần tự điều tiết để trở nên cân đối và giá cổ phiếu dần trở lại trạng thái bình thường.

Nếu giá cổ phiếu rơi xuống giới hạn thấp, thì đối với các nhà buôn chứng khoán điều nên làm là mua hàng loạt các cổ phiếu bởi lẽ các cổ phiếu đã bị hạ giá so với giá trị lý thuyết của nó. Sau đó chờ cho giá thị trường tự điều chỉnh dần vào phạm vi bình thường của vùng dao động, tại thời điểm này, anh ta sẽ bán cổ phiếu và thu được lợi nhuận.

Nếu thị giá tăng đến phạm vi giới hạn trên, thì đây là lúc có lợi cho nhà buôn chứng khoán nếu anh ta bán đi các cổ phiếu với giá rất cao, thu lợi lớn, để rồi sau đó, chờ đến khi giá cổ phiếu hạ xuống thì lại mua vào chính các cổ phiếu đó.

Để không gặp rủi ro khi mua bán các cổ phiếu, các nhà buôn chứng khoán phải thường xuyên kiểm tra giá cổ phiếu trên cơ sở thực giá của nó và triển vọng của công ty.





* Trong trường hợp một loại chứng khoán đang lưu thông trên các TTCK khác nhau ví dụ như tại New York, London, Tokyo,... Ở tại một thời điểm nhất định giá cổ phiếu tại các thị trường khác nhau có chênh lệch, thì giữa 2 thị trường tồn tại một vùng dao động cổ phiếu. Trường hợp kiếm lời, ví dụ như giá một loại cổ phiếu tại thị trường 1 xuống giá quá thấp so với thị trường 2 (hình) thì điều đó có lợi cho nhà buôn chứng khoán khi họ mua vào chứng khoán ở thị trường 1 và ngay lập tức bán ra ở thị trường 2 hưởng chênh lệch.

1.7/- Nhân tố ảnh hưởng giá cổ phiếu

* Nếu nhìn vào khía cạnh vật chất của doanh nghiệp chẳng hạn như máy móc thiết bị nhà xưởng, có thể đúng phần nào khi nói giá cổ phiếu bằng tổng giá trị ròng ($\text{net asset} = \text{asset} - \text{debt}$) của tài sản doanh nghiệp chia cho số cổ phần.

Nhưng về mặt hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, net asset chưa đủ để đo lường giá trị của cổ phiếu. Nói một cách có cơ sở hơn, yếu tố quan trọng nhất là số lợi nhuận kiếm được trên việc đầu tư tiền tệ trong năm, và đây chính là suất chia đôi (dividend rate) của cổ phiếu.

Và như thế, câu hỏi bao nhiêu lợi nhuận kiếm được trên cổ phiếu? Sẽ trở nên một yếu tố quan trọng hàng đầu trong mối quan hệ cung cầu. Đây chính là yếu tố cơ bản đằng sau việc hình thành nên giá cổ phiếu. Cơ bản, giá cổ phiếu chính bằng phần chia lời trên cổ phiếu chia cho lãi suất.

* Từ quan điểm giá cổ phiếu được xác định tại điểm cân đối giữa cung và cầu, việc thay đổi cơ cấu cân đối nảy sinh ra việc điều chỉnh giá cổ phiếu cho thích hợp với sự cân đối mới và cứ như thế tiếp diễn: cân đối – mất cân đối – điều chỉnh và cân đối...

Có nhiều cách để phân tích nguyên nhân gây ra sự dao động của giá cổ phiếu. Ở đây chúng ta chia ra làm các nhóm nhân tố:

- Nhân tố kinh tế
- Nhân tố phi kinh tế
- Nhân tố thị trường
- Những nhân tố kinh tế

+ Một cơ sở cho việc xác định giá cổ phiếu là phần lãi chia cho cổ phần, mà phần lãi chia này chịu ảnh hưởng trực tiếp và mạnh mẽ của khả năng sinh lời của doanh nghiệp (enterprise's earning power).

Khi công ty đã phát triển về cả quy mô và khả năng sinh lợi thì cổ phiếu của công ty lại càng có giá trên thị trường.

+ Đến lượt khả năng sinh lợi này bị ảnh hưởng to lớn bởi khuynh hướng thay đổi của nền kinh tế. Các xu hướng phát triển ngành nghề, sự xuất hiện của các lĩnh vực công nghệ mới hay chiến lược phát triển kinh tế của chính phủ cũng gây ra sự thay đổi vị trí của các công ty trên thị trường.

Trên phương diện này, nhân tố cơ bản gây ra sự dao động của giá cổ phiếu nằm trong sự thay đổi mức thu nhập của doanh nghiệp.

Mức thu nhập này cùng với lãi suất thị trường và xu hướng kinh doanh, góp phần tạo nên những nhân tố kinh tế ảnh hưởng giá cổ phiếu.

➤ *Những nhân tố phi kinh tế*

Những nhân tố ảnh hưởng chính khác nữa là nhân tố phi kinh tế, bao gồm những thay đổi trong điều kiện chính trị như là chiến tranh hoặc thay đổi cơ cấu quản lý hành chính, thay đổi thời tiết hoặc những điều kiện thiên nhiên khác...

Ngoài ra các thay đổi về điều kiện văn hóa ví dụ như sự tiến bộ về khoa học kỹ thuật cũng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

➤ *Những nhân tố thị trường*

Những nhân tố thị trường này hay nhân tố nội địa của thị trường bao gồm sự biến động thị trường và mối quan hệ cung - cầu, được coi như là nhóm

nhân tố thứ ba ảnh hưởng giá chứng khoán. Tình trạng khả quan hay khủng hoảng của thị trường tài chính cũng gây nên tâm lý muốn mua vào hay bán ra của các nhà đầu tư, tạo ra sự mất cân đối về quan hệ cung cầu chứng khoán. Đó là còn chưa kể đến yếu tố đầu cơ trên TTCK gây nên những cơn đột biến về giá cả.

Nói tóm lại, sự biến động giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng bởi sự pha trộn nhiều nhân tố khác nhau, trong đó nhân tố cơ bản tập trung nhất là khả năng sinh lợi của doanh nghiệp và triển vọng phát triển.

2/- Cổ phiếu ưu đãi (preferred stocks)

2.1/- Khái niệm

Loại cổ phiếu mà cổ đông có quyền nhận thu nhập cố định không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty – gọi là cổ phiếu ưu đãi. Cổ đông nắm giữ phiếu ưu đãi, không được quyền tham gia đại hội cổ đông, không được quyền tham gia quản lý công ty – vì quyền lợi của họ đã được xác định trước.

Cổ phiếu ưu đãi là một loại chứng khoán lai tạp có những đặc điểm vừa giống cổ phiếu thường, vừa giống trái phiếu.

Đó là một giấy chứng nhận cổ đông được ưu tiên so với cổ đông thường về mặt tài chính nhưng bị hạn chế về quyền hạn đối với công ty góp vốn. Như người giữ cổ phiếu ưu đãi không được tham gia ứng cử bầu cử vào Hội đồng quản trị hoặc Ban kiểm soát công ty, nhưng lại được ưu tiên chia cổ tức trước cổ

đồng thường, ưu tiên được trả nợ trước cổ đông thường khi thanh lý tài sản trong trường hợp công ty bị phá sản.

2.2/- Đặc điểm – cổ phiếu ưu đãi có những đặc điểm sau:

+ Mệnh giá của cổ phiếu ưu đãi: mệnh giá của cổ phiếu thường chỉ có giá trị danh nghĩa, trong khi mệnh giá của cổ phiếu ưu đãi rất quan trọng, đó là căn cứ chia lợi tức cố định, đó cũng là căn cứ có giá trị khi người chủ sở hữu muốn chuyển đổi thành tiền mặt hay thành cổ phiếu thường.

+ Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi: khác với cổ phiếu thường, cổ tức phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh, cổ tức của cổ phiếu ưu đãi được ấn định theo một tỷ lệ cố định trên mệnh giá, ví dụ:

Công ty X có phát hành loại cổ phiếu ưu đãi mệnh giá 10.000.000đ với phần chia lãi cố định 8,5%/năm trên mệnh giá. Điều đó có nghĩa, hàng năm người cầm cổ phiếu ưu đãi được hưởng cổ tức trên một cổ phiếu là $10.000.000đ \times 8,5\% = 850.000đ$.

Tùy theo loại cổ phiếu ưu đãi mà cổ tức này sẽ được tính gộp hay không tính gộp lãi ở các năm công ty làm ăn không có lãi để trả lãi hay không đủ trả lãi.

Nhưng trong lúc việc mất khả năng trả nợ cho trái chủ có thể dẫn đến tình trạng phá sản của một công ty thì việc mất khả năng chi trả cổ tức cho cổ

phiếu ưu đãi vài năm lại được xử lý theo kiểu dàn xếp nội bộ. Tùy theo loại cổ phiếu ưu đãi mà công ty có những khả năng ứng xử thích hợp; có thể chuyển cổ đông này sang cổ đông thường hoặc gia tăng quyền hạn của cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi như quyền được tham gia bầu cử Hội đồng quản trị mới.

+ Vốn góp vĩnh viễn: người mua cổ phiếu ưu đãi được xem là cổ đông của công ty. Do đó, phần góp vốn qua việc mua cổ phiếu là mua vĩnh viễn không được hoàn trả. Nhưng khi cần tiền họ có thể đem bán trên TTCK để lấy lại vốn góp bằng giá bán trên thị trường. Giá bán này tùy thuộc vào mệnh giá cổ phiếu, tỷ suất cổ tức và giá trị thị trường của công ty tại thời điểm bán.

2.3/- Phân loại cổ phiếu ưu đãi

Với các đặc điểm chung trên, được đa dạng hóa bằng các đặc điểm riêng, cổ phiếu ưu đãi được phân thành nhiều loại.

*** Cổ phiếu ưu đãi tích lũy:**

Cũng là một loại cổ phiếu ưu đãi hưởng cổ tức theo lãi suất cố định, nhưng trong trường hợp công ty làm ăn không có lãi để trả cổ tức hoặc trả không đủ lãi cổ phần thì phần còn thiếu năm nay sẽ được tích lũy sang năm sau hay vào năm sau khi công ty có đủ lợi nhuận để trả. Nếu nợ cổ tức tích lũy lãi đến lúc công ty có lãi sẽ dành ra phần lãi ưu tiên trả cho cổ phiếu ưu đãi trước khi trả cho cổ đông thường.

** Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy:*

Khác với cổ phiếu ưu đãi tích lũy ở chỗ lãi cổ phần thiếu sẽ được bỏ qua và chỉ trả đủ cổ tức khi công ty làm ăn có lãi.

** Cổ phiếu ưu đãi có chia phần*

Cổ đông của loại cổ phiếu này ngoài phần cổ tức được chia cố định, khi công ty làm ăn có lãi nhiều, sẽ được hưởng thêm một phần lợi tức phụ trội theo tỷ lệ qui định.

** Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường:*

Loại cổ phiếu này theo quy định có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường theo một tỷ lệ đã ấn định trước.

Ví dụ: Công ty cổ phần A phát hành loại cổ phiếu ưu đãi loại có thể chuyển đổi mệnh giá 10.000.000 với quy định đổi thành 1.000 cổ phiếu thường mệnh giá mỗi cổ phiếu là 10.000đ.

Người cầm loại cổ phiếu ưu đãi này sẽ thực hiện việc chuyển đổi thành cổ phiếu thường theo quyết định của HĐQT công ty theo một tỷ lệ nhất định tùy theo giá trị thực tế của cổ phiếu này trên thị trường.

** Cổ phiếu ưu đãi có thể chuộc lại:*

Một số công ty trong tình trạng khẩn cấp cần một số vốn lớn trong một thời gian ngắn nên phát hành loại cổ phiếu ưu đãi với mức lãi suất cao để thu

hút nhà đầu tư. Nhưng loại cổ phiếu ưu đãi này theo quy định có thể được chuộc lại bởi công ty sau một thời hạn ấn định, khi tình hình tài chính công ty đã khá hơn. Khi chuộc lại công ty sẽ phải trả một khoản tiền thưởng nhất định theo một tỷ lệ trên mệnh giá cổ phiếu cho chủ sở hữu.

B. TRÁI PHIẾU (BONDS)

1/- Khái niệm

Trái phiếu là một chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ xác nhận số vốn cho vay của trái chủ (người cho vay) đối với tổ chức phát hành (người đi vay) theo đó trái chủ sẽ được hưởng những quyền và lợi ích hợp pháp (như được chia lợi tức trái phiếu, được hoàn trả vốn khi đáo hạn) tại tổ chức phát hành (Nhà, công ty hoặc chính quyền các cấp)

Trái phiếu còn được gọi là chứng khoán nợ – vì tổ chức phát hành, phát hành trái phiếu để vay nợ sau đó đến hạn sẽ hoàn trả vốn và lãi cho trái chủ.

Trái chủ là những tổ chức hoặc cá nhân đã bỏ tiền ra cho vay đối với chính phủ hoặc các công ty bằng việc mua trái phiếu do các tổ chức này phát hành. Nói cách khác, trái chủ là người nắm giữ trái phiếu.

Như vậy trái phiếu là một hợp đồng nợ được ký kết giữa chủ thể phát hành (chính phủ hay doanh nghiệp) và người cho vay, đảm bảo một sự chi trả lợi

tức định kỳ và hoàn lại vốn gốc cho người cầm trái phiếu ở thời điểm đáo hạn.

- Mệnh giá trái phiếu (par – value) là số tiền được ghi trên trái phiếu. Đây là căn cứ để tính tiền lãi trái phiếu. Mệnh giá cũng là số tiền được hoàn trả khi trái phiếu đáo hạn; nếu trái phiếu được phát hành bằng phương thức chiết khấu. Khác với cổ phiếu, trái phiếu có nhiều mệnh giá khác nhau để cho phù hợp với nhiều đối tượng.

Ví dụ: công ty A có nhu cầu vốn trung hạn cần huy động 5.000 triệu đồng – công ty phát hành trái phiếu với nhiều mệnh giá khác nhau loại 100.000, loại 500.000, loại 1 triệu, 2 triệu, 3 triệu, công ty chuẩn bị số lượng trái phiếu đủ để đáp ứng nhu cầu của người mua, rồi tổ chức phát hành khi nào đạt được số vốn cần thiết.

- Tỷ suất trái phiếu (coupon interest rate) là mức lãi được ấn định trả hàng năm hoặc 6 tháng một lần cho người chủ trái phiếu được tính theo tỷ lệ phần trăm/năm, quý, tháng.

Ví dụ: Công ty cổ phần trách nhiệm hữu hạn ABC vừa mới phát hành 10.000 trái phiếu loại 500.000đ. Với tỷ suất lãi trái phiếu trả hàng năm là 8%, và thời kỳ mãn hạn là 2 năm. Nếu phát hành hết số trái phiếu này thì:

- Công ty sẽ được vay vốn số tiền là

$$10.000 \times 500.000 = 5.000.000.000$$

- Công ty phải trả lãi 400.000.000 vào cuối năm thứ 1.

- Công ty phải trả lãi 400.000.000 và vốn gốc 5.000.000 vào cuối năm thứ 2.

2/- Đặc điểm trái phiếu

- Được hưởng lãi cố định và tỷ suất lãi trái phiếu không cao nhưng không phụ thuộc vào kết quả sản xuất kinh doanh.

- Ít rủi ro. Trong trường hợp trái phiếu là công trái thì hầu như không có yếu tố rủi ro.

- Được thu hồi vốn gốc bằng mệnh giá của trái phiếu ở thời điểm đáo hạn.

- Khi công ty bị giải, người cầm trái phiếu được ưu tiên trả nợ trước cổ đông.

3/- Phân loại trái phiếu

a) Căn cứ vào hình thức phát hành, trái phiếu có 2 loại: trái phiếu vô danh và trái phiếu ký danh.

* Trái phiếu vô danh là loại không ghi tên người chủ sở hữu trên trái phiếu và do đó không lưu trữ tên trái chủ trong sổ sách của công ty phát hành. Trên mỗi tờ trái phiếu có các ô gọi là coupon, đại diện cho số tiền lãi được trả định kỳ. Đến kỳ hạn, trái chủ chỉ việc cắt rời một ô gửi đến cơ quan phát hành đại lý của nó để nhận lãi.

* Trái phiếu ký danh là loại trái phiếu có ghi tên trái chủ trên tờ phiếu cũng như trong sổ sách của công ty phát hành.

b) Nếu xét về chủ thể phát hành, trái phiếu có thể được phát hành bởi một trong các tổ chức sau:

* *Trái phiếu chính phủ:* Ở các nước phát triển, Nhà nước thường phát hành chứng khoán để trang trải cho các khoản thiếu hụt do bội chi ngân sách. Người trực tiếp phát hành chứng khoán là chính phủ trung ương, chính quyền địa phương, ngân hàng Nhà nước.

Ngoài ra, trái phiếu do chính quyền địa phương phát hành nhằm mục đích tài trợ bổ sung cho những khoản chi ngân sách thiếu hụt tại địa phương.

Trái phiếu chính phủ được phát hành với qui mô toàn quốc để thực hiện các chính sách tài chính quốc gia của ngân hàng Nhà nước. Chính phủ trung ương mà đại diện là Bộ tài chính phát hành các loại chứng khoán như công trái phiếu, trái phiếu kho bạc, trái phiếu chính phủ. Việc phát hành trái phiếu chính phủ cũng được sự hỗ trợ của các tổ chức tài chính trung gian như ngân hàng đầu tư và thương mại hoặc công ty tài chính. Các tổ chức này thường nhận làm đại lý hưởng phí hoa hồng hoặc đấu giá bảo lãnh. Công trái quốc gia nhất là trái phiếu kho bạc được đảm bảo bằng uy tín của chính phủ nên

mức độ rủi ro là thấp nhất, do đó lãi suất của chứng khoán này thường thấp hơn chứng khoán công ty.

* *Trái phiếu công ty*: đơn vị phát hành trái phiếu là các công ty thuộc các thành phần kinh tế, với mục đích tài trợ cho các nhu cầu tăng vốn ở công ty có kỳ hạn. Trái phiếu công ty trong quá trình phát triển TTCK ở các nước, có rất nhiều loại với những đặc điểm khác nhau chỉ ở một phương diện nào đó, thích hợp với từng hoàn cảnh cụ thể của mỗi nước, mỗi công ty và chiều theo thị hiếu khách hàng nhà đầu tư. Nói chung trái phiếu có những loại sau:

- Trái phiếu có thế chấp (mortgage bonds) : là loại trái phiếu được đảm bảo bằng tài sản công ty, có thể là tài sản cố định hoặc chứng khoán công ty. Cũng có trường hợp công ty phát hành chứng khoán dưới sự bảo lãnh của một công ty khác có uy tín và danh tiếng thường là các tập đoàn tài chính.
- Trái phiếu không thế chấp (debenture): các công ty nổi tiếng và có uy tín lâu đời thường không cần phải phát hành trái phiếu có thế chấp vì chính thế lực của họ trên thương trường đã là một đảm bảo cho trái phiếu do họ phát hành. Ở Mỹ các công ty đa quốc gia nổi tiếng như công ty IBM thường phát hành loại trái phiếu này.

- Trái phiếu có thể chuyển đổi (convertible bond): là loại trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu thường với giá cả đã được ấn định trước. Loại trái phiếu này lãi suất trái phiếu thường thấp hơn trái phiếu thường. Nhưng bù lại, khi công ty làm ăn phát đạt, cổ phiếu lên giá, người cầm trái phiếu này sẽ kiếm được lợi nhuận do chênh lệch giá cổ phiếu.
- Trái phiếu thu nhập (income bond): như tên gọi, người mua trái phiếu này chỉ được trả lãi khi công ty làm ăn có lãi. Tùy theo lợi nhuận công ty thu được sẽ trả lại cho trái chủ, tuy nhiên, tỷ lệ lãi không lớn hơn lãi suất qui định trên trái phiếu. Về mặt này loại trái phiếu này giống cổ phiếu ưu đãi nhưng nó khác ở chỗ tiền lãi trả cho trái phiếu thu nhập được khấu trừ thuế (trả trước thuế), còn đối với cổ phiếu ưu đãi thì không được trừ (trả sau thuế).

c) Căn cứ vào lợi tức trái phiếu:

Các loại trái phiếu công ty thông thường nhất được phát hành rộng rãi và chiếm đa số là các loại trái phiếu với đặc điểm khác nhau ở hình thức trả lãi.

* *Trái phiếu có lãi suất ổn định (level coupon bond):* phần lớn và phổ biến nhất là loại trái phiếu với lãi suất ổn định trả theo định kỳ. Thường định

kỳ là nửa năm hoặc một năm. Vốn gốc của trái phiếu bằng với mệnh giá trái phiếu được trả một lần khi đáo hạn. Thông thường tỷ suất ổn định, nhưng những năm gần đây, để khắc phục nhược điểm của loại trái phiếu có lãi suất cố định và chiều theo thị hướng khách hàng, người ta phát hành vài loại trái phiếu khác với tỷ suất lãi trái phiếu thả nổi hoặc không có lãi.

* *Trái phiếu chiết khấu (zero coupon bond)*: là loại trái phiếu không trả lãi hàng năm nhưng được bán với giá thấp hơn mệnh giá (gọi là chiết khấu) và khi đáo hạn được nhận lại vốn gốc bằng mệnh giá của trái phiếu.

Ví dụ:

Một công ty muốn bán loại trái phiếu có chiết khấu, kỳ hạn là 5 năm với lãi suất thị trường là 10% và mệnh giá trái phiếu là 10.000.000đ. Người mua trái phiếu sẽ mua trái phiếu này với giá 5.000.000 ($10.000.000 - (10.000.000 \times 10\% \times 5) = 5.000.000$) giá mua trái phiếu cũng là giá phát hành (giá bán). Khi đáo hạn người mua sẽ được thanh toán 10.000.000đ

* *Trái phiếu lãi suất thả nổi (floating rate bond)*: là loại trái phiếu mà lãi suất của trái phiếu biến động với sự thay đổi của lãi suất của trái phiếu biến động với sự thay đổi của lãi suất chung trên thị trường và do đó, gây nên sự ổn định tương đối với giá trái phiếu trên thị trường vì tỷ suất lãi trái phiếu biến đổi cùng chiều và tương đương với lãi suất thị

trường. Thông thường, tỷ suất lãi trái phiếu được ấn định từng 6 tháng một, sau đó lại được điều chỉnh vào 6 tháng kế tiếp căn cứ và tỷ suất lãi trên thị trường. Chẳng hạn một số công ty lấy căn cứ của lãi suất ngắn hạn làm căn cứ điều chỉnh lãi suất. Một số khác lại điều chỉnh hơi cao lãi suất hiện hành của trái phiếu chính phủ.

d) Căn cứ vào thị trường: (theo phạm vi lưu thông)

* *Trái phiếu nội địa:* là tất cả các loại trái phiếu được phát hành và lưu hành trên các TTCK trong phạm vi quốc nội, nhằm mục đích thu hút vốn đầu tư của các thể nhân và pháp nhân trong và ngoài nước đầu tư vào TTCK quốc nội.

* *Trái phiếu quốc tế:* chính phủ phát hành các chứng chỉ cho vay gọi là trái phiếu quốc tế ra thị trường vốn quốc tế, vay vốn trực tiếp từ các nhà đầu tư quốc tế, sử dụng cho mục đích mở rộng chi tiêu ngân sách mà không bị ràng buộc vào các điều kiện về mục đích sử dụng vốn của người cho vay.

* *Trái phiếu Châu Âu:* là tên gọi của các loại trái phiếu quốc tế được chính phủ một quốc gia cùng một lúc phát hành ra nhiều quốc gia khác nhau như Châu Âu, Nhật Bản, Mỹ...

4/- Các nhân tố ảnh hưởng giá trái phiếu

Nói chung, giá thị trường của bất cứ loại chứng khoán nào cũng phụ thuộc vào cung và cầu, vì

thế khi muốn biết điều gì quyết định giá trái phiếu, chúng ta chỉ cần tìm hiểu nhân tố nào đứng sau cung và cầu.

a) Khả năng tài chính của người phát hành trái phiếu:

Cung cấp trái phiếu là một chức năng của người đi vay nhằm giải quyết vấn đề vốn. Do đó, nhà đầu tư rất quan tâm đến khả năng thanh toán lãi và vốn gốc của người cung cấp trái phiếu. Nếu có những biến động bất lợi về khả năng tài chính của chủ thể phát hành, thì lập tức giá trái phiếu đó sẽ tụt giảm trên thị trường chứng khoán. Mặc dù lãi suất trái phiếu phần lớn là cố định, nhưng độ rủi ro hàm chứa lại cao hơn.

b) Thời hạn trái phiếu:

Một trái phiếu có thời gian đáo hạn càng gần thì giá của nó càng tăng trên thị trường, bởi vì độ rủi ro càng thấp.

Ví dụ: một trái phiếu sẽ được thanh toán theo đúng mệnh giá và cuối năm thứ 10 kể từ ngày phát hành, nếu không có biến động xấu về khả năng tài chính của đơn vị phát hành và lãi suất thị trường bình ổn, thì giá trái phiếu kể từ năm thứ 5 trở đi sẽ có khuynh hướng càng cao so với giá các năm đầu tiên. Trên thực tế người ta gọi hiện tượng này là “kéo giá tới thời hạn”.

c) Dự kiến về lạm phát:

Nếu lạm phát có dự kiến tăng thì giá chứng khoán có lãi suất cố định trả theo lãi phiếu chỉ được thanh toán theo danh nghĩa, và như vậy sẽ kém hấp dẫn hơn các tài sản khác có khả năng loại trừ yếu tố lạm phát. Dẫn đến kết quả là giá thị trường của các chứng khoán có lãi suất cố định bị giảm điều này cũng buộc phải tăng lãi cho các chứng khoán đó, phần lãi tăng này sẽ đền bù cho thiệt hại của những người giữ trái phiếu trong tương lai bị ảnh hưởng của lạm phát.

Sự vận động của giá trái phiếu với các thời hạn khác nhau sẽ vẽ nên một phác thảo về thị trường trái phiếu và khả năng diễn biến của lạm phát.

d) Biến động lãi suất thị trường:

Biến động lãi suất thị trường là một yếu tố cực kỳ quan trọng trong việc định giá của các chứng khoán có lãi suất cố định. Nếu lãi suất bắt đầu tăng thì lợi tức đối với các trái phiếu đang tồn tại chắc chắn thay đổi. Trong trường hợp này, vốn sẽ chảy vào thị trường nào hứa hẹn lợi nhuận cao hơn. Như vậy giá của trái phiếu có lợi tức cố định sẽ giảm. Nhìn ở khía cạnh khác, nếu giá trái phiếu giảm do người ta dự kiến lạm phát tăng, thì việc tăng lãi suất (chính việc này làm giảm giá trái phiếu) có thể được coi là dấu hiệu của Chính phủ quyết định đẩy lùi lạm phát. Ảnh hưởng tiêu cực của việc tăng lãi suất được

đền bù bởi tác động tích cực của triển vọng lạm phát được cải thiện.

e) Thay đổi tỷ giá hối đoái:

Yếu tố này chỉ ảnh hưởng đến loại trái phiếu được trao đổi bằng đồng ngoại tệ. Ví dụ: đồng dollar Mỹ có giá trị tăng cao hơn so với đồng bảng Anh thì sẽ làm tăng giá trị của loại trái phiếu được thanh toán bằng đồng dollar Mỹ.

5/- Tỷ suất sinh lợi trên trái phiếu

Lợi tức trái phiếu là điều quan trọng nhất vì đó là điều mà nhà đầu tư vào trái phiếu mong đợi hơn cả.

Có nhiều loại tỷ suất sinh lợi được dùng để đánh giá và so sánh vào trái phiếu mong đợi hơn cả.

Có 2 loại lợi tức cơ bản:

a) Lợi tức từ lãi suất trái phiếu hay lợi tức hiện tại (current yield):

Lợi tức từ lãi suất là lợi tức thu được từ một khoản đầu tư nhất định mà không xét đến yếu tố thời hạn của lãi suất thu được. Đây chính là chỉ tiêu tỷ lệ sinh lợi hiện tại trên trái phiếu (CY).

$$CY = \frac{\text{Lãi trái phiếu}}{\text{Giá trị hiện tại trái phiếu}} = \frac{C}{PV}$$

Ví dụ: Vào tháng 10/2005 một trái phiếu kho bạc có lãi suất 8% năm, mệnh giá 1.000.000đ, giá hiện tại của trái phiếu 950.000 vậy tỷ suất lợi tức hiện tại:

$$CY = \frac{(1.000.000 \times 8\%)}{950.000} = \frac{80.000}{950.000} = 8,42\%$$

Ngược lại nếu giá hiện tại của trái phiếu này là 1.020.000 thì tỷ suất sinh lợi trên trái phiếu sẽ là:

$$\frac{80.000}{1.020.000} \times 100 = 7,84\%$$

Như vậy tỷ suất sinh lợi trên trái phiếu sẽ tăng giảm tỷ lệ nghịch với giá hiện tại của trái phiếu.

b) Tỷ suất sinh lợi đến hạn (Yield to maturity):

Lợi tức đến hạn thanh toán kết hợp cả tiền thanh toán lãi suất định kỳ và giá trị vốn gốc khi đến hạn.

Nếu gọi PV : là hiện giá của trái phiếu

C : là khoản lợi tức hàng năm được hưởng

F : mệnh giá bằng vốn gốc hoàn trả khi đáo hạn.

Y^t : thời hạn thanh toán lãi suất phải xác định.

$$PV = \frac{C}{(1+y)} + \frac{C}{(1+y)^2} + \dots + \frac{C}{(1+y)^1} + \frac{F}{(1+y)^1}$$

Ví dụ: Một loại trái phiếu kỳ hạn 2 năm lãi suất 10% năm, mệnh giá 1.000.000. Nếu hiện nay đang có giá là 1.026.000 thì nhà đầu tư được hưởng lợi tức cho đến hạn thanh toán là 9,74%.

Nếu trái phiếu có giá hiện tại là 980.000 (thấp hơn mệnh giá) thì người mua trái phiếu sẽ được hưởng lợi tức khi đáo hạn thanh toán sẽ là 10,2%.

Như vậy tỷ suất sinh lợi đến hạn của trái phiếu cũng tăng giảm tỷ lệ nghịch với giá trị hiện tại của trái phiếu.

C. CÁC CHỨNG KHOÁN KHÁC

1/- Hợp đồng tương lai (Future contracts)

Hợp đồng tương lai là hợp đồng mua bán chứng khoán mà tại ngày giao dịch, đôi bên thỏa thuận về số lượng và giá cả, nhưng việc thanh toán và giao hàng sẽ diễn ra ở một ngày trong tương lai.

Người bán

HĐTL

HH: CP Cty X

Số lượng : 10.000CP

Giá cả: 800.000d/CP

Ngày tt-gh : 10 ngày

Số tiền cược:

10% = 80 triệu đồng

Ngày giao dịch

01/01/1997

Người mua Ngày TT-GH

Khác với TTCK mua bán giao dịch ngay (spot market), thị trường tương lai là loại thị trường mà ở đó việc buôn bán xảy ra không phải đối với bản thân hàng hóa hay chứng khoán mà là các công vụ dẫn xuất (derivatives) từ hàng hóa hay chứng khoán.

Đây là loại thị trường dành cho các hội đồng quản trị mua bán hàng hóa hay chứng khoán sẽ được thực hiện trong tương lai.

Trong hợp đồng này các điều khoản được cam kết thực hiện giữa hai bên ngày giao hàng hay trả tiền, giá cả hàng hóa, số lượng, chất lượng... và cả quy định cụ thể khác theo đúng nguyên tắc giao dịch. Giá cả thỏa thuận giữa người mua và người bán chứng khoán cũng được đấu giá công khai trong phòng giao dịch hợp đồng tương lai có tổ chức.

Các hợp đồng tương lai có thể được thực hiện thông qua cam kết giao hàng trả tiền hay qua thanh toán bù trừ. Việc thanh toán bù trừ hợp đồng tương

lai xảy ra phổ biến hơn nhờ phương thức bù đắp đơn giản, bằng cách mua lại sau khi bán hay bán lại sau khi mua cùng một số lượng hàng trong cùng một thời gian giao hàng. Mục đích của nhà đầu tư trên thị trường này là kiếm lợi nhuận chênh lệch giữa giá mua và giá bán chứng khoán vào những thời điểm thích hợp trong tương lai.

Loại thị trường này phát triển mạnh ở Mỹ, Anh, Nhật, Pháp, Phòng Thương mại Chicago là một điển hình, nó điều hành thị trường tương lai về hàng hóa từ năm 1860 và hiện đang chào bán một loạt các hợp đồng định kỳ (tương lai) về các công cụ tài chính, hay Sở giao dịch công cụ dẫn xuất Luân Đôn (London International Financial Future Exchange – LIFFE) với thị trường lựa chọn (London Traded Options Market – LTOM). Thông thường trong thực tế hoạt động của thị trường tương lai thường được kết hợp với thị trường lựa chọn bởi vì cả hai loại thị trường này khai thác đặc điểm chủ yếu của chứng khoán và hàng hóa đó là sự thay đổi giá cả linh hoạt của chúng. Khi một nhà đầu tư tìm kiếm một khả năng đầu tư thì một trong những điểm chính quan tâm là một hàng loạt các hoạt động thay đổi không thường xuyên về giá cả tiềm năng mà họ hy vọng sẽ chiếm được ưu thế trong sự vận động của giá hàng hóa hay chứng khoán

Thị trường tương lai và thị trường lựa chọn cho phép nhà đầu tư chuyển trạng thái rủi ro của

chứng khoán cho một nhà đầu tư khác muốn chấp nhận rủi ro. Chính ở các thị trường này đã xuất hiện các nhà đầu tư có chuyên môn xuất sắc trong việc phân tích thị trường để chọn lấy thời cơ tốt nhất cho việc đầu tư, bởi vì chúng nâng cao khả năng của nhà đầu tư trong việc phán xét thị trường về giá đặt trước.

2/- Quyền chọn (Options)

Còn được gọi là quyền nhiệm ý, đó cũng là một dạng hợp đồng có kỳ hạn, trong đó người mua quyền chọn được trao cho không phải là hàng hóa hay chứng khoán mà là quyền được mua hay được bán một số lượng chứng khoán nhất định, với giá cả ấn định trước, trong một thời hạn nhất định.

Có 3 dạng giao dịch quyền chọn theo quy ước đó là:

- Quyền chọn mua (call options)
- Quyền chọn bán (put options)
- Quyền chọn kéo (two – way options, put and call options)
- Quyền chọn mua cho phép cổ động mua cổ phần trong thời gian cố định, theo giá thỏa thuận trước (giá striking). Các quyền chọn mua do vậy sẽ đáng quan tâm đối với những nhà đầu tư nào tin rằng giá cổ phần sẽ tăng trong thời gian hiệu lực của quyền nhiệm ý.

- Quyền chọn bán, ngược lại, cho phép cổ đông bán cổ phần theo giá quy định trước trong thời hạn xác định. Quyền này được thực hiện khi giá cổ phiếu xuống thấp. Người mua quyền chọn sẽ phải trả cho người bán quyền chọn một khoản tiền cược xem như trị giá quyền chọn.

- Quyền chọn kép bao gồm cả 2 chiều biến động và cho phép cổ đông mua hay bán cổ phần tùy theo hướng chuyển động giá cổ phiếu trên thị trường. Tuy nhiên để được hưởng quyền này, cổ đông sẽ phải trả phí tổn gấp đôi quyền chọn mua hay bán.

Thời hạn bình thường của một quyền chọn là 3 tháng và cổ đông có thể thực hiện quyền này bất kỳ lúc nào trong phạm vi thời hạn đó. Nếu giá cổ phần gốc không chuyển biến như dự đoán, quá thời hạn, quyền này không còn hiệu lực.

Giá của quyền chọn tùy thuộc vào 3 yếu tố chính:

- Mức giá cổ phần gốc
- Tính thanh khoản của thị trường.
- Tình trạng biến động giá cổ phiếu.

Một đặc tính của quyền chọn là cho phép người mua có quyền thực hiện hoặc không thực hiện hợp đồng vào ngày thanh toán giao hàng.

Ví dụ: Một dạng hợp đồng tương lai đặc biệt cho phép người mua option có quyền thực hiện hoặc không thực hiện hợp đồng vào ngày TT-GH

Người ký phát

OPTION

HH: CP Cty X

Số lượng : 10.000CP

Giá cả: 800.000đ/CP

Ngày tt-gh : 10 ngày

Giá mua Option:

2% = 16 triệu đồng

Ngày giao dịch

1/1/1997

Người mua Option

85.000đ/CP (A)

76.000đ/CP (B)

(A) Người mua lời 50 triệu

lời thuần 50 – 16 = 34 triệu

(A) Người mua lời 16 triệu

Người ký phát lời 16 triệu

3/- Quyền ưu tiên đăng ký mua cổ phần mới

Các công ty cổ phần đã đăng ký và báo giá trên Sở giao dịch có thể huy động thêm vốn bằng cách phát hành các quyền tiên mãi cho các cổ đông của họ dưới dạng chứng khoán (rights) hay bảo chứng phiếu (warrants).

Sau một thời gian hoạt động có hiệu quả và có nhu cầu thêm vốn để đầu tư vào các dự án mới, công ty sẽ quyết định tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu mới. Tuy nhiên, nếu họ không được mua thêm những cổ phiếu mới phát hành, điều này có thể dẫn tới các cổ đông cũ bị phân chia quyền kiểm soát điều hành công ty và phân chia lợi nhuận cho các cổ đông mới. Để đảm bảo quyền lợi của cổ đông cũ, công ty phải dành cho họ quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới.

➤ *Chứng quyền (right):*

Đó là một giấy chứng nhận quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới phát hành theo một tỷ lệ nhất định, với giá cả nhất định và thời gian hạn định. Thông thường thời hạn của chứng quyền chỉ vài tháng, và cổ đông thường thực hiện quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới của công ty chỉ khi giá cổ phiếu tăng cao trên thị trường. Có thể thực hiện quyền này dưới 2 hình thức:

- Nếu cổ đông muốn sở hữu thêm cổ phiếu mới anh ta chỉ việc điền vào tờ chứng quyền (rights certificate) và gửi kèm theo ngân phiếu giá trị của số cổ phiếu mới được mua theo giá ấn định đến công ty.

- Cũng có thể đem bán tờ chứng quyền này trên thị trường cho nhà đầu tư khác muốn mua cổ phiếu của công ty theo giá thị trường, và anh ta được hưởng chênh lệch giá.

Nếu không thực hiện quyền này trong thời hạn, lúc quá hạn chứng quyền không còn giá trị.

➤ *Bảo chứng phiếu (Warrants):*

Đây là giấy chứng nhận việc đăng ký mua cổ phiếu mới của công ty có báo giá. Các warrants này cho phép các cổ đông có quyền mua những cổ phần công ty theo giá dự định được ấn định trước trong một khoảng thời gian có thể kéo dài nhiều năm. Thông thường bảo chứng phiếu được phát hành kèm theo một đợt phát hành loại chứng khoán khác cho phép người mua được quyền mua cổ phiếu thường hoặc chuyển đổi sang cổ phiếu thường theo một giá

định trước gọi là giá đặt mua (Subscription price). Cũng tương tự như quyền chọn mua, các warrants này cũng gây được sự chú ý của nhà đầu tư nào tin rằng những cổ phần thương "gốc" sẽ tăng giá trong thời hạn dự định. Trong trường hợp giá cổ phần xuống thấp hơn giá dự định của warrants trong suốt thời hạn dự định còn hiệu lực, các warrants sẽ trở nên vô giá trị.

Điều khiến cho warrants trở nên hấp dẫn là mối quan hệ về giá với cổ phần thường sẽ khiến cho giá warrants hy vọng có thể biến động tăng hay giảm đồng thời với cổ phiếu thường.

Warrants là một giấy chứng nhận cho người cầm giữ nó có:

- Quyền ưu tiên mua cổ phiếu mới phát hành theo một tỷ lệ nhất định.

- Với một giá đặc biệt thấp hơn thị trường tại thời điểm phát hành.

- Trong một thời gian nhất định

Nếu không mua cổ phiếu mới, họ có thể bán lại quyền này cho người khác.

Giá bán quyền mua cổ phiếu mới được xác định:

$$G = \frac{P - P_0}{n + 1}$$

Trong đó:

G : giá bán Warrant – quyền mua cổ phiếu mới.

P : giá thị trường của cổ phiếu.

P_0 : giá bán ưu đãi cổ phiếu mới cho cổ đông cũ.

n : định mức bao nhiêu cổ phiếu cũ để mua được một cổ phiếu mới.

Thí dụ về Warrant:

Cty A mới thành lập vốn điều lệ 10 tỷ đồng, gồm 10.000.000 CP – mệnh giá 10.000đ/CP. Trong đó, ông Y mua 10.000 CP chiếm 1% vốn điều lệ, quyền kiểm soát công ty của ông Y là 1% vốn điều lệ đồng thời ông Y cũng được cấp 10.000 Warrants kèm theo 10.000CP.

Sau 3 năm hoạt động có hiệu quả, công ty quyết định tăng vốn điều lệ thêm 10 tỷ đồng với 10.000.000CP. Để đảm bảo quyền lợi cho cổ đông cũ, công ty công bố nội dung warrant của công ty như sau:

Cty cho phép mỗi warrant có quyền mua thêm một số cổ phiếu mới với định mức 1 CP mới/ 1CP cũ.

Hiện tại do công ty làm ăn có hiệu quả nên thị giá cổ phiếu là 12.500đ/CP nhưng công ty chỉ bán cho người nắm giữ warrant với giá 11.000đ/CP.

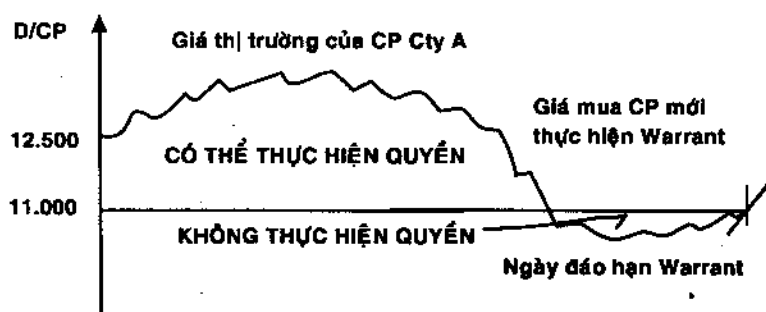
Quyền này có hiệu lực trong thời hạn là 6 tháng kể từ ngày phát hành CP mới.

Khi đó, nếu ông Y mua thêm 10.000 CP mới nữa thì quyền kiểm soát của ông Y trong công ty vẫn là 1% và ông được hưởng lợi là:

$$(12.500đ/CP - 11.000đ/CP) \times 10.000 CP = 15.000.000đ$$

Nếu ông Y không thực hiện quyền được mua thêm cổ phiếu mới thì có thể bán warrants với giá bán warrant theo giá cả thị trường.

Tuy nhiên, nếu công ty đang có triển vọng tốt, giá thị trường của CP công ty đang gia tăng thì người nắm giữ Warrant thường thực hiện quyền mua cổ phần.



Nói chung, các công cụ có nguồn gốc chứng khoán trên đều bắt nguồn từ một vài chứng khoán cơ bản, nên giá của công cụ tài chính dẫn xuất được xác định từ giá của chứng khoán gốc, và đồng thời sự dao động giá của các sản phẩm dẫn xuất cũng cùng một nhịp điệu lên xuống giá của chứng khoán nguồn gốc.

CHƯƠNG IV

PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

I- PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CÔNG TY

Việc phát hành trái phiếu và cổ phiếu công ty ra công chúng đều phải được phép của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và tuân thủ theo những thủ tục và qui trình phát hành do Ủy ban Chứng khoán của các quốc gia qui định.

Việc góp vốn ban đầu để thành lập công ty cũng như tài trợ cho nhu cầu tăng trưởng được thực hiện dưới nhiều hình thức tài trợ phổ biến nhất tại các quốc gia phát triển là qua phát hành chứng khoán. Sau đây, nghiên cứu các hình thức tài trợ trong công ty cổ phần.

1- CƠ CẤU VỐN CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

1.1/ Vốn chủ sở hữu

Vốn chủ sở hữu còn gọi là vốn riêng vốn tự có của công ty. Đó là số vốn mà công ty toàn quyền định đoạt trong quá trình sử dụng nó để kinh doanh.

Như ta đã biết, công ty cổ phần là công ty mà vốn điều lệ của nó được chia ra làm nhiều phần bằng nhau, mỗi phần được gọi là một cổ phần (share). Do đó, vốn góp ban đầu của cổ đông tạo nên vốn chủ sở hữu hay vốn cổ phần.

(Stockholders Equity). Đây là nguồn vốn cơ bản và quan trọng nhất trong cơ cấu vốn của một công ty cổ phần, nó đại diện cho tình trạng tài chính của sở hữu chủ.

a) Điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu

Để được phát hành cổ phiếu huy động vốn ban đầu công ty phải đủ các điều kiện theo luật định.

Điều kiện phát hành cổ phiếu lần đầu.

Tổ chức phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng phải đáp ứng các điều kiện sau :

1. Mức vốn điều lệ tối thiểu là 10 tỷ đồng Việt Nam.
2. Hoạt động kinh doanh có lãi trong 2 năm liên tục gần nhất.
3. Thành viên Hội đồng quản trị và Giám đốc (Tổng giám đốc) có kinh nghiệm quản lý kinh doanh.
4. Có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành cổ phiếu.
5. Tối thiểu 20% vốn cổ phần của tổ chức phát hành phải được bán cho trên 100 người đầu tư ngoài tổ chức phát hành; trường hợp vốn cổ phần của tổ chức phát hành từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ tối thiểu này là 15% vốn cổ phần của tổ chức phát hành.
6. Cổ đông sáng lập phải nắm giữ ít nhất 20% vốn cổ phần của tổ chức phát hành và phải nắm giữ mức này tối thiểu 3 năm kể từ ngày kết thúc việc phát hành.

7. Trường hợp cổ phiếu phát hành có tổng giá trị theo mệnh giá vượt 10 tỷ đồng thì phải có tổ chức bảo lãnh phát hành.

b) Điều kiện phát hành cổ phiếu bổ sung:

Trong quá trình kinh doanh công ty có nhu cầu tăng vốn, một phần do kết quả tất yếu của quá trình tăng trưởng, bành trướng qui mô sản xuất kinh doanh hay đầu tư thiết bị công nghệ theo chiều sâu. Nhu cầu tăng thêm vốn này sẽ được thực hiện bằng nhiều cách. Khả năng đầu tiên là tăng vốn điều lệ bằng cách phát hành thêm cổ phiếu mới.

Công ty cổ phần chỉ được cấp giấy phép phát hành cổ phiếu mới để bổ sung vốn nếu có các điều kiện sau :

* Đã thu hết tiền cổ phiếu phát hành trong đợt trước.

* Chứng minh được hoạt động kinh doanh của công ty đang được quản lý tốt và có hiệu quả.

* Được ngân hàng đảm nhiệm giúp đỡ dịch vụ ngân quỹ và kế toán liên quan đến việc phát hành cổ phiếu.

* Có chương trình và kế hoạch cụ thể công khai gọi vốn trong công chúng. Chương trình và kế hoạch này phải bảo đảm cho mọi người quan tâm hiểu rõ, hiểu đúng tình hình kinh doanh, thực trạng tình hình tài chính, triển vọng phát triển của công ty để họ có cơ sở quyết định mua cổ phiếu.

* Giấy phép phát hành cổ phiếu mới phải qui định rõ tổng số vốn gọi thêm số cổ phiếu được phát hành, thời hạn thực hiện việc gọi thêm vốn.

Giá trị cổ phiếu phát hành thêm không lớn hơn tổng giá trị cổ phiếu đang lưu hành.

c) Chuyển đổi nợ thành vốn:

Công ty cũng có thể tăng vốn cổ phần bằng việc chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu.

Việc chuyển trái phiếu thành cổ phiếu, trước hết được áp dụng đối với những trái phiếu có khả năng chuyển đổi thành cổ phiếu đã được qui định khi phát hành trái phiếu.

Sau đó, nếu công ty vẫn có nhu cầu tăng vốn điều lệ theo phương thức này thì mới áp dụng chuyển đổi các loại trái phiếu khác. . .

Trái phiếu chuyển thành cổ phiếu sẽ làm tăng vốn cổ phần của công ty cho nên phải được đại hội cổ đông nhất trí và được tiến hành trên cơ sở tự nguyện của các trái chủ:

Các trường hợp tăng vốn điều lệ nêu trên của công ty cổ phần đều phải được tiến hành phù hợp với qui định của luật hiện hành. Công ty phải làm thủ tục đăng ký lại vốn điều lệ với các cơ quan nhà nước có thẩm quyền trong việc cấp giấy phép hoạt động và đăng ký kinh doanh.

1.2/ Vốn vay

Công. ty cổ phần cũng có thể thỏa mãn nhu cầu tăng vốn bằng các hình thức vay vốn. Hình thức truyền thống là vay ngân hàng.

* *Vay ngân hàng* : hình thức tín dụng ngân hàng ngắn hạn và dài hạn với những ràng buộc về điều kiện, thủ tục, thời hạn và định mức, chỉ phù hợp với các công ty có nhu cầu vốn giới hạn và tỷ lệ nợ trên vốn không vượt quá mức qui định.

Ngoài ra, việc phát hành chứng khoán để huy động vốn trên TTCK mở ra một khả năng rộng lớn giải phóng về vốn.

* *Phát hành trái phiếu* : các loại giấy nợ trung và dài hạn được phát hành ra công chúng với nghĩa vụ ràng buộc công ty trong việc hoàn trả lãi và vốn. Công ty chỉ được phép phát hành trái phiếu nếu có đủ các điều kiện sau :

- Có phương án kinh doanh cụ thể đòi hỏi vốn lớn. Đã hoạt động ít nhất là 2 năm và chứng minh được hoạt động kinh doanh của công ty đang được quản lý tốt, có hiệu quả.

- Được ngân hàng nơi công ty mở tài khoản chứng nhận số tiền còn lại ở ngân hàng và được cơ quan. Công chứng chứng nhận giá trị số tài sản bằng hiện vật của công ty đủ đảm bảo cho tổng số vốn dự định vay còn có thể được một hay nhiều ngân hàng bảo lãnh.

- Được ngân hàng đảm nhiệm giúp đỡ dịch vụ ngân quỹ và kế toán liên quan đến việc phát hành trái phiếu.

- Giấy phép phát hành trái phiếu phải qui định rõ mức vốn được vay qua phát hành trái phiếu, mức lãi và thời hạn hoàn trả vốn.

- Trên mỗi trái phiếu phải ghi rõ số thứ tự giá trị của trái phiếu, tổng số vốn huy động bằng trái phiếu, mức lãi và thời hạn thanh toán.

Điều kiện phát hành trái phiếu.

Tổ chức phát hành trái phiếu ra công chúng phải đáp ứng các điều kiện sau :

1. Tuân thủ theo các qui định hiện hành về phát hành trái phiếu công ty.

2. Tối thiểu 20% tổng giá trị trái phiếu xin phép phát hành phải được bán cho trên 100 người đầu tư, trường hợp tổng giá trị trái phiếu xin phép phát hành từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ tối thiểu này là 15% tổng giá trị trái phiếu .

3. Phải có tổ chức bảo lãnh phát hành, trừ trường hợp tổ chức phát hành là tổ chức tín dụng.

4. Có cam kết thực hiện nghĩa vụ đối với người đầu tư.

5. Xác định đại diện người sở hữu trái phiếu.

1.3/ Vốn bổ sung từ lợi nhuận

Lợi nhuận ròng của công ty sau khi đã trả thuế và lãi cho những khoản vay như vay ngân hàng, trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, là thu nhập của các cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường. Hàng năm Hội đồng quản trị sẽ quyết định tỷ lệ phân chia số lợi nhuận ròng này thành 2 phần tùy theo chiến lược phát triển của công ty. Một phần được đưa vào quỹ dự trữ, phần còn lại được chia cho cổ đông dưới dạng cổ tức. Chính phần lợi nhuận từ quỹ dự trữ này sẽ làm một nguồn vốn bổ sung quan trọng cho nhu cầu tăng vốn của công ty.

2- ĐĂNG KÝ PHÁT HÀNH

2.1/ Khái niệm về đăng ký phát hành

Đăng ký phát hành là quá trình đăng ký cho việc bán chứng khoán qua Sở giao dịch của các công ty phát hành chứng khoán. Còn gọi là quá trình niêm yết.

Thông thường các công ty cổ phần hàng đầu của các quốc gia đều được niêm yết danh sách tại đây. Bởi vì, chính họ là những chủ thể tích cực nhất trên TTCK có nhu cầu vốn lớn và có khả năng biến những đồng vốn nhàn rỗi thành một yếu tố sinh lời cho chính họ và cho cả các nhà đầu tư.

2.2/- Mục đích.

Mục đích chung nhất của việc đăng ký phát hành chứng khoán là thông tin rộng rãi để các nhà đầu tư trong và ngoài nước được biết nhằm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư và đảm bảo duy trì sự hoạt động lành mạnh của thị trường. Cụ thể nhằm:

- Bảo đảm phẩm chất của chứng khoán bán qua Sở giao dịch chứng khoán. Đó phải là chứng khoán thật, chứng khoán có chất lượng cao thể hiện qua việc đảm bảo chi trả lợi tức đầy đủ và hoàn vốn đúng thời hạn cho nhà đầu tư. Sở giao dịch chỉ chọn lựa và cho phép các công ty có đủ điều kiện tối thiểu của Sở giao dịch được phát hành và bán chứng khoán qua TTCK chính thức. Ngược lại, chính việc được niêm yết danh sách trên Sở giao dịch đã làm tăng thêm uy tín và giá trị thị trường của công ty.

- Mặt khác, việc đăng ký cũng nhằm thiết lập mối quan. hệ hợp đồng giữa Sở giao dịch và công ty đăng ký phát hành chứng khoán về những nghĩa vụ cùng cấp ra công chứng những thông tin có liên quan đến chứng khoán và công ty phát hành chứng khoán. Những thông tin này không những chỉ được công ty cung cấp tại thời điểm phát hành mà công ty phải cam kết liên quan công khai thông tin một khi chứng khoán của công ty còn lưu hành trên thị trường.

- Sở giao dịch đề ra nguyên tắc công khai thông tin đi kèm với điều kiện được ưu tiên bán chứng khoán trên thị trường chính thức cũng nhằm

đảm bảo tính trung thực và an toàn cao của TTCK. Một TTCK hoạt động hữu hiệu chỉ khi nó được thể chế hóa bằng những qui tắc nhất định. Nguyên tắc công khai thông tin là một nguyên tắc quan trọng nhất để đảm bảo cho TTCK hoạt động lành mạnh và phát triển.

2.3/- Tiêu chuẩn đăng ký :

Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán là cơ quan quyết định cho phép mọi loại chứng khoán nào đó được hay không được đăng ký yết giá tại Sở giao dịch.

Với mục đích trên, Sở giao dịch chứng khoán đòi hỏi công ty cổ phần những tiêu chuẩn để được bán chứng khoán trên TTCK chính thức. Những tiêu chuẩn này thay đổi tùy theo mỗi nước, nhưng chung quy cũng là những yêu cầu về :

+ *Qui mô về vốn* : tổ chức phát hành phải đáp ứng yêu cầu về vốn điều lệ tối thiểu ban đầu, tỷ lệ phần trăm nhất định về vốn cổ phần do công chúng nắm giữ và số lượng công chúng tham gia.

+ *Tính liên tục của hoạt động sản xuất kinh doanh* : Công ty đã được thành lập và hoạt động trong lĩnh vực đang hoạt động trong vòng một thời gian nhất định (thường khoản từ 3 -5 năm).

+ *Về đội ngũ quản lý công ty* : Hội đồng quản trị và Ban giám đốc điều hành phải có đủ năng lực

và trình độ quản lý các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

+ *Dự án khả thi* : tổ chức phát hành phải lập bản dự án khả thi về việc sử dụng nguồn vốn thu được từ đợt phát hành.

Thực tế không phải công ty cổ phần nào cũng muốn tiết lộ thông tin của mình ra công chúng khi bán chứng khoán. Mặc dù, được thuận lợi hơn nhờ chính sách ưu đãi của Sở giao dịch, nhưng chính những điều kiện của Sở giao dịch lại ngăn trở một số công ty cổ phần muốn trở thành công ty cổ phần đại chúng (public company).

Sau đây, tham khảo điều kiện để được bán chứng khoán qua Sở giao dịch chứng khoán New York (NTSE listing requirement) :

+ Số cổ phần phát ra công chúng tối thiểu:
1.100.000 CP

+ Giá trị thị trường ít nhất : 1 8 triệu USD

+ Số cổ đông tối thiểu : 2.000 CD

+ Số cổ phiếu mỗi người nắm giữ tối thiểu :
100 CP/1CD

+ Số lượng cổ phiếu giao dịch trung bình hàng tháng ít nhất tính cho 6 tháng gần nhất : 100.000 CP

+ Thu nhập trước thuế tối thiểu đối với năm tài chính cuối cùng : . \$ 2.500.000

2.4. Khía cạnh pháp lý của vấn đề phát hành chứng khoán:

Trong hồ sơ xin phép phát hành chứng khoán ra công chúng của các doanh nghiệp, theo qui định của Luật chứng khoán các quốc gia đều buộc phải có Bản cáo bạch đáp ứng yêu cầu gồm : Có đầy đủ các thông tin cần thiết, trung thực, rõ ràng nhằm giúp cho người đầu tư và công ty chứng khoán có thể đánh giá đúng về tài chính, tình hình hoạt động kinh doanh và triển vọng của tổ chức phát hành.

Bản cáo bạch đã được ủy ban chứng khoán kiểm tra, xác nhận và làm quyết định cấp giấy phép phát hành Chứng khoán.

a) Bản cáo bạch (*prospectus*) gồm những nội dung chủ yếu sau :

+ *Các thông tin hên quan đến việc phát hành chứng khoán*: số vốn cổ phần, số cổ phần phát hành, mệnh giá, thời gian phát hành.

+ *Tóm lược quá trình hoạt động và triển vọng của công ty* : lịch sử hình thành công ty, hệ thống tổ chức, những hoạt động kinh doanh, kết quả những năm vừa qua : doanh số, lợi nhuận, tài sản, triển vọng, lợi nhuận mong đợi, chính sách chia cổ tức.

+ *Tình hình tài chính* : các vấn đề tài chính của công ty tài sản, nguồn vốn tài trợ, thuỷ lợi nhuận, lãi chia cổ đông, hàng tồn kho, nguyên vật liệu dự trữ.

+ *Các thông tin liên quan đến cổ phần công ty:* danh sách cổ đông nắm giữ cổ phần đặc biệt, danh sách cổ đông lớn (nắm giữ trên 10% vốn cổ phần), các thỏa thuận về bảo lãnh phát hành cổ phần, thủ tục đăng ký mua cổ phần của công ty.

+ *Những văn kiện quan trọng :* bản điều lệ công ty, số lượng, giám đốc, thù lao, trợ cấp quyền lợi giám đốc, đại hội cổ đông, các hợp đồng quan trọng còn đang hiệu lực, những vụ tranh chấp tố tụng đang tiếp diễn.

Điều cần lưu ý là những thông tin trong bản cáo bạch phải hoàn toàn trung thực và đã được xác nhận của một cơ quan kiểm toán độc lập:

Ban điều hành Sở giao dịch chứng khoán có thể đình chỉ tạm thời hoặc loại ra khỏi danh sách đăng ký yết giá một loại chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán trong những trường hợp có dấu hiệu biểu hiện nguy hại cho hoạt động chung của Sở giao dịch hoặc lợi ích của nhà đầu tư như vi phạm chế độ thông tin báo cáo, theo đề nghị của đơn vị phát hành hoặc theo đề nghị của ủy ban chứng khoán quốc gia.

b) Yêu cầu của việc công khai thông tin :

+ *Thông tin phải chính xác :* những thông tin về công ty phát hành khi đưa ra thị trường phải tuyệt đối trung thực để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư và đảm bảo TTCK hoạt động một cách lành mạnh.

Các thông tin không xác thực hoặc không tin cậy có thể dẫn tới những quyết định đầu tư sai lầm của đông đảo các nhà đầu tư công chúng. Hoặc hơn nữa, gây ra các vụ vi phạm lừa đảo trên TTCK như phao tin đồn thất thiệt gây ra thiệt hại lớn trong công chúng. Vì thế các thông tin phải chính xác và phải được công bố ngay cả khi đó là điều bất lợi cho công ty.

+ *Thông tin phải cập nhật* : các thông tin của công ty phải được tiết lộ nhanh chóng và kịp thời. Vì nếu thông tin về công ty đã lạc hậu có thể khiến nhà đầu tư có những đánh giá lệch lạc về công ty dẫn đến quyết định đầu tư sai lầm. Phải sử dụng mọi phương tiện thông tin hiện đại để đưa thông tin vào thị trường nhanh chóng.

+ *Thông tin phải dễ hiểu* : đối với công chúng là các nhà đầu tư tiềm năng với trình độ hạn chế về TTCK. Do đó, thông tin phải có tính phổ thông, dễ dàng tiếp cận. Không để nhà đầu tư có những hiểu biết không đúng về công ty do nhầm lẫn thông tin.

+ *Tính công bằng của thông tin* : các thông tin về công ty phải được phổ biến đồng thời cho tất cả các nhà đầu tư một cách công bằng. Thông qua các phương tiện thông tin hợp lý như mạng lưới phát thanh, phát hình của Sở giao dịch chứng khoán, báo chí, đài truyền hình, truyền thanh được sử dụng phổ biến thông tin đến cho mọi nhà đầu tư kịp thời, mọi lúc mọi nơi.

+ Ngoài ra, một số công ty còn phải công khai thông tin theo yêu cầu của Sở giao dịch chứng khoán trong những tình huống :

- Khi có những tin đồn hay một thông tin gây ra hoạt động bất thường của thị trường hoặc một sự thay đổi đáng kể về giá cả các chứng khoán liên quan đến công ty, công ty được yêu cầu công khai thông tin làm sáng tỏ hay giải trình sự việc.

- Trên cơ sở nhận được yêu cầu công khai thông tin, các công ty có liên quan trong danh sách phải phổ biến các thông tin có liên quan đến tin đồn hoặc giải thích rõ ràng nguyên nhân gây ra sự biến động về khối lượng và giá cả của chứng khoán một cách bất thường.

- Sở giao dịch chứng khoán có thể yêu cầu các cơ quan có thẩm quyền hoặc tòa án xác nhận các thông tin trên.

Cũng cần lưu ý là việc kiểm tra bản cáo bạch của công ty không có nghĩa là Hội đồng chứng khoán sẽ đưa ra một sự phán đoán nào về giá trị chứng khoán do công ty đó phát hành. Việc kiểm tra này chỉ nhằm ngăn ngừa và chế tài những hành vi không lương thiện của các công ty phát hành chứng khoán, còn việc phán đoán và định giá chứng khoán đó vẫn thuộc về các nhà đầu tư.

Công khai cáo bạch thị trường là một trong những nội dung của nguyên tắc "công khai" trong tổ

chức và hoạt động của TTCK. Do vậy, sau khi đơn xin đăng ký phát hành được Ủy ban chứng khoán quốc gia chấp thuận phải được công bố rộng rãi trong dân chúng thông qua các phương tiện thông tin đại chúng.

3. PHƯƠNG PHÁP PHÁT HÀNH

Nói chung, tất cả các đơn vị muốn phát hành chứng khoán ra công chúng trước hết phải được phép của Ủy ban chứng khoán Nhà nước. Để Ủy ban có cơ sở xem xét một đơn vị có đủ điều kiện phát hành chứng khoán hay không, đơn vị phải làm đơn xin phát hành kèm theo một bản cáo bạch để UBCK Nhà nước xem xét.

** Thủ tục và thời hạn cấp giấy phép phát hành :*

Hồ sơ xin cấp giấy phép phát hành chứng khoán ra công chúng được gửi ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Trong thời hạn 45 ngày, kể từ ngày nhận được đầy đủ hồ sơ xin cấp giấy phép phát hành, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp hoặc từ chối cấp giấy phép. Trường hợp từ chối cấp giấy phép, ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải giải thích rõ lý do bằng văn bản.

** Sử dụng thông tin trước khi được phép phát hành :*

Trong thời gian ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét hồ sơ xin cấp giấy phép phát hành, tổ chức

phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và các đối tượng có liên quan chỉ được sử dụng trung thực và chính xác các thông tin trong bản cáo bạch đã gửi ủy ban Chứng khoán Nhà nước để thăm dò thị trường.

** Công bố việc phát hành :*

Trong thời hạn 5 ngày, kể từ ngày nhận được giấy phép phát hành có nghĩa vụ công bố việc phát hành trên năm số báo liên tiếp của một tờ báo trung ương và một tờ báo địa phương nơi tổ chức phát hành đặt trụ sở chính. Tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc đại diện chỉ được sử dụng thông tin trong hồ sơ xin cấp giấy phép phát hành đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận để phát hành.

Nếu thực hiện phát hành chứng khoán qua TTCK tập trung, bản cáo bạch khi được trình lên UBCKQG thì đồng thời cũng được gửi đến Sở giao dịch chứng khoán kèm theo đơn xin đăng ký yết giá tại Sở giao dịch chứng khoán. Sau thời hạn tối đa (3 tháng) kể từ ngày ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận cho phép phát hành, nếu loại chứng khoán đó không được phát hành thì sẽ bị hủy bỏ, và sẽ được công bố công khai. Cũng có thể có sự gia hạn thêm một thời hạn nhất định (có thể là 1 đến 2 tháng) cho những đơn vị có lý do chính đáng, theo đề nghị của đơn vị phát hành.

** Thời hạn chào bán :*

Tổ chức phát hành phải phát hành chứng khoán theo phương án đã được duyệt trong thời hạn 90 ngày, kể từ ngày giấy phép phát hành có hiệu lực. Quá thời hạn trên, tất cả các chứng khoán chưa bán hết không được phát hành tiếp ra công chúng.

** Đình chỉ phát hành :*

1. Tổ chức được cấp giấy phép phát hành bị đình chỉ việc phát hành, nếu ủy ban Chứng khoán Nhà nước phát hiện những sai lệch hoặc những thông tin không chính xác trong bản cáo bạch có thể ảnh hưởng tới quyết định đầu tư và gây thiệt hại cho người đầu tư. Tổ chức phát hành phải sửa đổi, bổ sung theo yêu cầu của ủy ban Chứng khoán Nhà nước và thông báo công khai việc sửa đổi, bổ sung này.

2. Trường hợp việc phát hành bị đình chỉ, người đầu tư có quyền hủy bỏ việc đặt mua chứng khoán hoặc trả lại chứng khoán đã mua; trong trường hợp này tổ chức phát hành và các tổ chức có liên quan khác có nghĩa vụ hoàn trả tiền cho người mua trong vòng 30 ngày, kể từ ngày việc phát hành bị đình chỉ.

Sau khi được phép của ủy ban Chứng khoán Nhà nước, công ty có thể chọn những cách phát hành sau :

3.1. Bán riêng cho các nhà đầu tư lớn

Tại những nước đã phát triển những định chế trung gian như : công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, quỹ hưu bổng, v.v... sẽ là những khách hàng mua chứng khoán với khối lượng lớn. Do đó, công ty có thể bán trực tiếp cho những đối tượng này.

3.2. Chào bán trực tiếp cho công chúng theo giá qui định

Thường công ty nhờ đến các nhà phát hành làm cố vấn, các nhà phát hành này thường là các ngân hàng thương mại hay công ty tài chính sẽ cố vấn cho các công ty muốn huy động vốn và tổ chức việc phát hành. Công ty và các cố vấn của mình phải cố gắng đạt được một sự cân đối giữa giá tốt nhất cho quyền lợi công ty và giá chào bán đủ hấp dẫn để lôi kéo sự quan tâm của công chúng và bảo đảm cho việc phát hành thành công.

3.3. Chào bán qua các nhà môi giới

Cũng là một cách bán chứng khoán ra công chúng nhưng sự khác biệt ở chỗ nhà môi giới mua các chứng khoán đã phát hành từ công ty và sau đó chào bán lại cho công chúng.

Thường có hai cách để nhà môi giới mua chứng khoán từ công ty :

* *Bằng phương pháp đấu thầu (Offer by tender) :*

Công ty cổ phần chỉ ấn định một giá đăng ký tối thiểu, nhà môi giới phát hành nào đưa ra giá cao nhất sẽ được mua.

* *Bằng phương pháp thương lượng (Negotiated offering):*

Công ty phát hành sẽ đàm phán với các ngân hàng nhận bao tiêu những chứng khoán do công ty phát hành. Cuộc thương lượng này liên quan đến các điều kiện về giá nhượng bán cho ngân hàng nhận bao tiêu toàn bộ số cổ phiếu phát hành. Sau đó, ngân hàng sẽ bán lại dần cho các nhà đầu tư cuối cùng. Hoặc ngân hàng chỉ nhấn làm môi giới - nhà đại lý tiêu thụ - thương lượng phí hoa hồng phát hành cho việc bằng mọi nỗ lực tiêu thụ số cổ phần.

3.4. Các loại bảo đảm phát hành

Các định chế tài chính trung gian (công ty chứng khoán, ngân hàng đầu tư) thường ký các hợp đồng bảo đảm phát hành các hình thức sau :

* *Loại 1* : Bảo lãnh bao tiêu (underwriting) là hình thức bảo đảm chắc chắn (firm commitment) :

Theo hình thức này, công ty môi giới khi nhận bán sẽ mua toàn bộ số chứng khoán của một đợt phát hành của công ty cổ phần và sau đó bán lại cho nhà đầu tư với giá cao hơn để hưởng chênh lệch.

Hoặc thể ký hợp đồng nhận bán toàn bộ chứng khoán với một giá nhất định cho đến hạn không còn ai mua nữa thì công ty môi giới sẽ nhận mua toàn bộ

số chứng khoán còn lại. Thường chỉ có những tập đoàn tài chính ngân hàng lớn mới có đủ khả năng tài chính để nhận bảo lãnh phát hành chứng khoán. Khi nhận nhiệm vụ này họ phải mặc nhiên chấp nhận rủi ro do giá của cổ phiếu có thể lên hay xuống thấp hơn giá mua. Do đó, trước khi nhận bao tiêu chứng khoán cho một công ty nào, công ty môi giới phải thẩm tra tình hình mọi mặt của công ty, quan trọng nhất là tình hình tài chính : cơ cấu nguồn vốn và khả năng sinh lợi.

Ví dụ : Công ty muốn bán toàn bộ số cổ phiếu có giá trị là 10.000.000.000đ công ty môi giới chỉ có thể bán được 8.000.000.000đ, số còn lại 2.000.000.000đ cổ phiếu không bán được sẽ được công ty môi giới mua bằng tài khoản của chính họ.

• *Loại 2:* Đại lý phát hành với cố gắng cao nhất (best effort) :

Các nhà phát hành nhận bán chứng khoán nhưng không nhận mua hết số chứng khoán không bán được. Nghĩa là không ký kết đảm bảo bán hết toàn bộ chứng khoán. Họ chỉ cam kết sẽ cố gắng hết sức để bán chứng khoán trong thời hạn, nếu không bán hết số chứng khoán còn lại sẽ được trả cho công ty cổ phần. hình thức làm đại lý phát hành thường được các công ty môi giới không nhiều vốn chấp nhận bởi vì họ không muốn lãnh chịu rủi ro trong kinh doanh chứng khoán, họ chỉ đơn giản nhận bán hộ để hưởng hoa hồng.

Ví dụ : Công ty muốn bán toàn bộ cổ phiếu 10.000.000.000đ công ty môi giới chỉ có thể bán được 8.000.000.000đ, giá trị cổ phiếu, họ phải trả lại số cổ phiếu có giá trị 2.000.000.000đ cho công ty phát hành.

• *Loại 3:* Bảo đảm tất cả hoặc không (all-or-none):

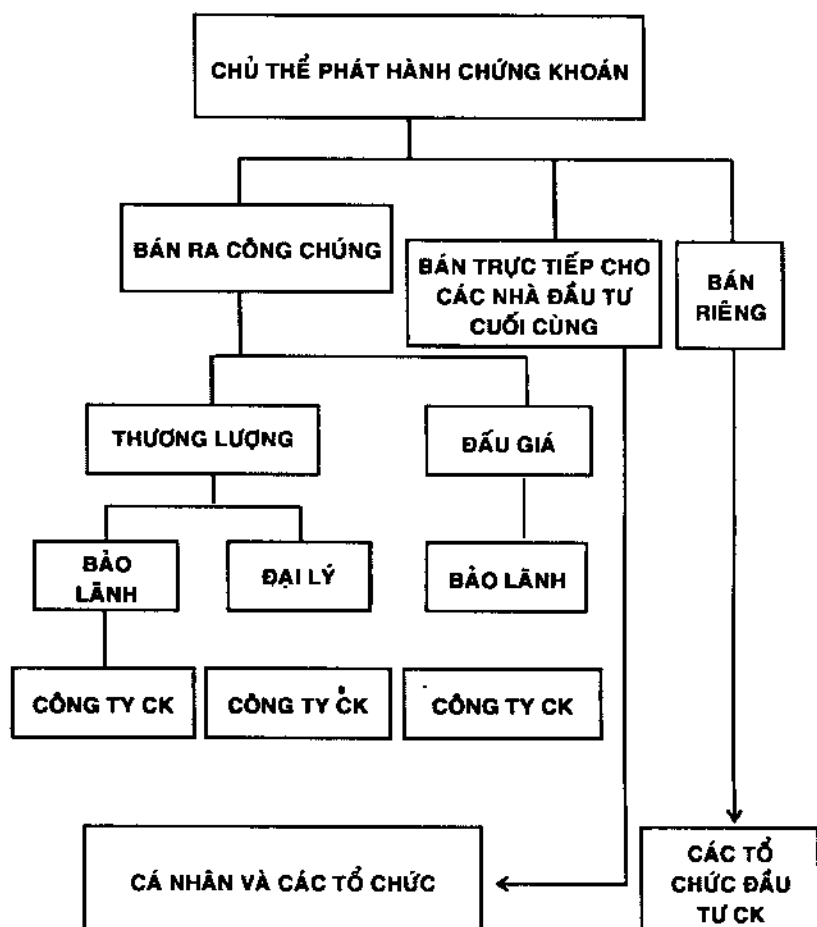
Trường hợp này, công ty cổ phần cần một lượng tối thiểu cổ phiếu phải bán hết, nếu không sẽ bị hủy bỏ toàn bộ số lượng đã phân phối và tiền sẽ được trả lại cho những người đặt mua cổ phiếu.

Ví dụ : Công ty muốn bán toàn bộ cổ phiếu 10.000.000.000đ. Yêu cầu công ty môi giới phải bán tối thiểu 70% giá trị đợt phát hành tức là công ty phải nhận được số tiền tối thiểu là 7.000.000.000đ hoặc toàn bộ đợt phát hành bị hủy bỏ.

Nói chung trong việc phát hành chứng khoán ra công chúng, tất nhiên công ty có thể tự làm nhưng thường là thông qua một hay nhiều ngân hàng, công ty tài chính. Tuy phí tổn phát hành có cao hơn, nhưng là một sự hợp tác có lợi cho cả đôi bên.

Công ty phát hành sẽ được sự hỗ trợ về kinh nghiệm vận động bán chứng khoán theo đúng luật định - nhận được sự tài trợ khi công ty chưa được công chúng biết đến hoặc để huy động một khối lượng vốn đúng hạn. Về phía các ngân hàng hoặc công ty tài chính nhận làm cố vấn, bao tiêu hay đại lý sẽ được hưởng phí hoa hồng hay chênh lệch giá nhưng họ cũng phải nghiên cứu kỹ để tránh rủi ro.

SƠ ĐỒ CÁC PHƯƠNG PHÁP PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN



II. PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1) Các phương pháp phát hành TP chính phủ

Khác với việc phát hành trái phiếu và cổ phiếu công ty là phải xin phép UBCK Nhà nước. Việc phát hành trái phiếu chính phủ không phải xin phép Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và phương pháp phát hành cũng có những điểm khác biệt so với hai loại trên.

Trái phiếu chính phủ là loại chứng khoán có độ tin cậy và tín nhiệm cao nhất và lãi suất của trái phiếu chính phủ thường là lãi suất chuẩn cho các loại lãi suất khác. Có hai loại trái phiếu chính phủ: trái phiếu chiết khấu (Zero coupon) và trái phiếu trả lãi định kỳ (Coupon). Người sở hữu trái phiếu chiết khấu sẽ nhận được cả vốn gốc và lãi tương đương với mệnh giá ghi trên trái phiếu nhưng khi mua trái phiếu thì mua với giá thấp hơn một giá. Ngược lại, trái phiếu trả lãi thanh toán lãi suất định kỳ 1 năm hay 6 tháng một lần cho người sở hữu thì người mua trái phiếu được thanh toán cả gốc và lãi khi đáo hạn.

Việc phát hành trái phiếu chính phủ được tiến hành chủ yếu dựa trên cơ sở đấu giá lãi suất hay đấu giá khối lượng. Trong đó đấu giá khối lượng là cách đấu giá mà nhà phát hành cố định lãi suất trái phiếu và tổng mức phát hành, sau đó tổ chức đấu giá. Nếu những người tham gia đấu giá có khối lượng đăng ký vượt quá khối lượng quy định thì họ sẽ được mua theo tỷ lệ. Còn đấu giá theo lãi suất thì người đưa ra

lãi suất thấp nhất sẽ được mua trái phiếu theo khối lượng đăng ký.

Phương pháp đấu giá lãi suất cũng có nhiều cách đấu giá khác nhau chẳng hạn như theo kiểu Hà Lan hay kiểu Mỹ. (Xem ví dụ ở trang kế tiếp)

- Nếu khối lượng phát hành là 600 triệu USD thì các đơn vị A, B và C là những đơn vị trúng thầu.

Ví dụ:

TÊN NGƯỜI ĐĂNG KÝ	MỨC ĐĂNG KÝ (TRIỆU)	CỘNG DỒN	LÃI SUẤT ĐĂNG KÝ (% NĂM)
A	200	200	7.55
B	100	300	7.56
C	300	600	7.57
D	100	700	7.58
E	100	800	7.59

- Nếu theo phương pháp Hà Lan thì mức lãi suất cao nhất trong những người trúng thầu (7,57%) là mức lãi suất chung áp dụng cho tất cả những người trúng thầu.

- Nếu theo phương pháp của Mỹ, người A sẽ được thanh toán theo lãi suất 7,55%; người B sẽ theo lãi suất 7,56% và người C sẽ theo lãi suất 7,57%.

Bên cạnh phương pháp đấu giá (được coi là phương pháp chủ yếu) như đã trình bày ở trên, một

số nước còn áp dụng thêm một số phương pháp phát hành khác như sau :

+ *Phát hành qua tổ hợp các ngân hàng đầu tư*: theo phương pháp này, một tổ hợp các ngân hàng đầu tư lớn nhất sẽ đứng ra thảo luận mức lãi suất với ngân hàng trung ương. Sau đó, toàn bộ khối lượng phát hành sẽ được tổ hợp đảm nhận và phân phối.

+ *Phương pháp bán lẻ* : Hệ thống kho bạc Nhà nước sẽ đứng ra bán lẻ cho các nhà đầu tư.

2. Quy trình phát hành trái phiếu Chính phủ tại Việt Nam

• Việc phát hành trái phiếu Chính phủ được tiến hành theo từng đợt; trước mỗi đợt phát hành 7 ngày, Bộ tài chính (Kho bạc Nhà nước) sẽ thông báo trên các phương tiện thông tin đại chúng những nội dung có liên quan đến đợt phát hành trái phiếu như : mức phát hành, thời hạn, lãi suất, mệnh giá, thời gian, địa điểm phát hành, quyền lợi của người mua trái phiếu và các qui định khác về phát hành và thanh toán gốc, lãi trái phiếu.

• Các Bộ, ngành, ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố muốn phát hành trái phiếu công trình phải có các điều kiện và hồ sơ sau :

- Công trình đã được ghi trong kế hoạch đầu tư của nhà nước. Có dự án đầu tư được cấp có thẩm quyền phê duyệt : Bộ quản lý ngành (đối với công

trình Trung ương), Ủy ban Nhân dân tỉnh, thành phố (đối với công trình địa phương

- Có phương án phát hành trái phiếu được Bộ tài chính phê duyệt, bảo đảm thu hồi vốn để hoàn trả nợ gốc và lãi theo đúng thời hạn qui định.

- Có đơn đề nghị Bộ tài chính cho phép phát hành trái phiếu công trình theo mẫu qui định của Bộ tài chính (Kho bạc nhà nước).

- Có chỉ định cơ quan chịu trách nhiệm quản lý, sử dụng vốn và thu hồi vốn hoàn trả nợ được Bộ tài chính đồng ý.

Các hồ sơ tài liệu trên gửi cho Bộ Tài chính (Kho bạc nhà nước) 45 ngày trước ngày dự kiến phát hành để xem xét và ra quyết định việc phát hành trái phiếu công trình.

3. Phương thức phát hành đối với trái phiếu kho bạc và trái phiếu công trình

a) Phát hành trực tiếp qua hệ thống kho bạc nhà nước:

Các đơn vị Kho bạc nhà nước các tỉnh, thành phố, các quận, huyện trực tiếp tổ chức phát hành các loại trái phiếu kho bạc và trái phiếu công trình cho các đối tượng mua trái phiếu theo quyết định của Bộ Tài chính và hướng dẫn cụ thể của Cục kho bạc nhà nước.

b) Phát hành thông qua các đại lý:

- Đại lý phát hành trái phiếu bao gồm: các Ngân hàng thương mại, các Công ty tài chính, Công ty bảo hiểm, Tổ chức tín dụng thuộc cấp tỉnh và cấp trung ương quản lý.

- Các Chi cục kho bạc nhà nước được lựa chọn và ký hợp đồng với đơn vị đại lý phát hành trái phiếu Chính phủ theo hướng dẫn của Cục kho bạc nhà nước

- Cuối mỗi ngày, đại lý bán trái phiếu kho bạc và trái phiếu công trình phải chuyển tiền thu bán trái phiếu vào Kho bạc nhà nước và cơ quan đại lý thực hiện thanh lý hợp đồng.

c) Phát hành theo phương thức đấu thầu:

+ Cơ quan tổ chức đấu thầu bao gồm:

- Bộ Tài chính đối với các loại trái phiếu kho bạc và trái phiếu công trình

- Các doanh nghiệp nhà nước do Bộ Tài chính quyết định đối với trái phiếu doanh nghiệp nhà nước.

+ Thông báo đấu thầu trái phiếu : trước mỗi đợt tổ chức đấu thầu trái phiếu 7 ngày, cơ quan tổ chức đấu thầu trái phiếu phải thông báo rộng rãi trên các phương tiện thông tin đại chúng các thông tin cần thiết về việc đấu thầu, bao gồm loại trái phiếu đấu thầu, tổng mức vốn cần huy động, thời hạn đăng ký đấu thầu, v.v...

+ Các đơn vị đặt thầu phải có đơn đăng ký đấu thầu theo mẫu qui định gửi đến cơ quan tổ chức đấu thầu chậm nhất trước ngày mở thầu 2 ngày làm việc.

+ *Đặt thầu* : các đơn vị đặt thầu phải có phiếu đặt thầu gửi đến cơ quan tổ chức đấu thầu trước 12 giờ của ngày mở thầu.

+ *Mở thầu* : vào 12 giờ của ngày đấu thầu, cơ quan tổ chức đấu thầu tiếp hành mở các phiếu đặt thầu, phân loại phiếu hợp lực và không hợp lệ.

+ *Xác định khối lượng trúng thầu* : Khối lượng trúng thầu được tính theo thứ tự tăng lên của lãi suất đặt thầu.

4. Cách xác định giá phát hành trái phiếu

4.1. Đối với TP trả lãi trước:

Theo phương thức này, thay vì thanh toán lãi giá phát hành được tính thấp hơn giá trị trái phiếu và được hoàn trả theo giá trị trái phiếu khi đến hạn. Công thức tính giá phát hành trái phiếu như sau (nếu phát hành theo Lô lớn – khối lượng lớn)

$$G = \frac{MG}{1 + \frac{(Lst \times T)}{365 \times 100}}$$

Trong đó :

- G : giá phát hành.
- MG : giá trị khối lượng trái phiếu trúng thầu.

- Lst : lãi suất trái phiếu trúng thầu của mỗi đơn vị đặt thầu.
- T : Kỳ hạn của trái phiếu.

Giá phát hành nói trên là phát hành theo kiểu bán buôn, nếu phát hành bán lẻ cho từng đối tượng mua thì giá phát hành được tính theo công thức sau:

$$G = MG - (MG \times T \times R)$$

trong đó:

- G : Giá phát hành (giá bán)
- MG : Mệnh giá
- T : Thời hạn
- R : Lãi suất TP

4.2. Đối với TP trả lãi sau

Giá phát hành đối với loại trái phiếu trả lãi theo phương thức lãi suất cố định.

Theo phương thức này, người sở hữu trái phiếu được thanh toán tiền lãi khi đến hạn thanh toán theo mức lãi suất cố định của trái phiếu, giá phát hành trái phiếu được tính căn cứ vào lãi suất cố định và lãi suất trúng thầu của từng đơn vị theo công thức sau :

$$G = \frac{MG}{1 + \frac{(Lst - LSCD) \times T}{365 \times 100 \times n}}$$

Trong đó :

- G : giá phát hành.
- MG : giá trị trái phiếu trúng thầu = MG x khối lượng.
- Lst : lãi suất trái phiếu.- trúng thầu. - LsCD : lãi suất cố định.
- T : kỳ hạn của trái phiếu.
- n : số lần trả lãi trong kỳ hạn trái phiếu.

Nếu trái phiếu trả lãi sau phát hành trực tiếp cho từng nhà đầu tư mà không phải đấu thầu. Thì giá phát hành sẽ bằng mệnh giá của trái phiếu.

- *Thông báo kết quả đấu thầu:* kết quả đấu thầu được thông báo cuối ngày mở thầu trên các phương tiện thông tin đại chúng, được niêm yết công khai tại ban tổ chức đấu thầu và gửi cho tất cả các đơn vị đặt thầu vào ngày tiếp theo sau ngày mở thầu.

- *Thanh toán khối lượng trái phiếu trúng thầu:* ngày phát hành trái phiếu được an định vào ngày thứ 2 kể từ sau ngày đấu thầu. Đồng thời, đơn vị trúng thầu nhận được chứng chỉ trái phiếu hoặc được cấp giấy chứng nhận sở hữu trái phiếu (nếu là hình thức trái phiếu ghi sổ).

5. Quy trình cổ phần hóa DNNN

Quy trình phát hành cổ phiếu khi tiến hành cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước theo Nghị định 44-1998/NĐ-CP ngày 29/6/1998 của Chính phủ về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.

Bước 1 : Xem xét điều kiện để tiến hành cổ phần hóa.

- Căn cứ tình hình thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh và phương án phát triển.

- Căn cứ vào chức năng nhiệm vụ và tình hình thực tế của doanh nghiệp.

- Tuyên truyền chủ trương cổ phần hóa của Chính phủ.

- Chuẩn bị số liệu, tài liệu liên quan đến sản xuất, kinh doanh tài chính.

- Dự kiến chi phí cổ phần hóa và thực hiện kiểm kê tài sản.

Bước 2 : Xây dựng phương án cổ phần hóa và Điều lệ công ty cổ phần.

> *Xác định giá trị doanh nghiệp :*

- Giá trị doanh nghiệp tại thời điểm trước khi cổ phần hóa, theo kiểm toán và đánh giá lại.

- Tỷ suất lợi nhuận bình quân của doanh nghiệp và tỷ suất lợi nhuận bình quân của doanh nghiệp so với các doanh nghiệp trong cùng ngành.

➤ *Mức độ cổ phần hóa :*

- Mục tiêu và hình thức cổ phần hóa.

- Cơ cấu vốn điều lệ (vốn cổ phần) : tỷ lệ nhà nước nắm giữ, tỷ lệ cán bộ CNV nắm giữ và tỷ lệ bán ra ngoài công chúng.

- Mệnh giá, mức độ phát hành cổ phiếu, tính chất cổ phiếu

➤ *Đối tượng bán cổ phần :* cán bộ CNV trong doanh nghiệp cán bộ CNV ngoài doanh nghiệp nhưng trong cùng ngành, các thành phần kinh tế trong ngành, các pháp nhân và (hể nhân ngoài ngành

➤ Đại hội bất thường cán bộ, công nhân, viên chức của doanh nghiệp (hoặc bộ phận của doanh nghiệp) nhà nước cổ phần hóa để góp ý dự thảo phương án cổ phần hóa.

Bước 3 : Phê duyệt phương án cổ phần hóa và quyết định chuyển DNNN thành công ty cổ phần.

Bước 4 : Quảng cáo, tiếp thị và tổ chức bán cổ phần.

- Thông báo công khai trên phương tiện thông tin đại chúng và tại trụ sở công ty về phương án cổ phần hóa doanh nghiệp trước khi bán cổ phần.

- Tổ chức đăng ký mua cổ phần.

- Tổ chức bán cổ phần, nộp tiền vào kho bạc

- Báo cáo việc thực hiện bán cổ phần của doanh

- Dự kiến nhân sự hội đồng quản trị.

Bước 5 : Đại hội cổ đông Giãn thứ nhất.

- Thông qua Điều lệ công ty cổ phần, bầu Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, cử Giám đốc Kế toán trưởng và thông qua kế hoạch sản xuất của công ty cổ phần

Bước 6 : Đăng ký kinh doanh

Bước 7 : Bàn giao tài sản, vốn... của DNNN cổ phần hóa sang công ty cổ phần, khai trương công ty cổ phần.

Để tạo điều kiện cho các chứng khoán phát hành có tính thanh khoản cao, tạo cơ hội thuận lợi cho các nhà đầu tư tìm hiểu và đánh giá chính xác giá trị doanh nghiệp và giúp cho các doanh nghiệp dễ dàng trong việc huy động thêm vốn, chứng khoán đã phát hành cần phải được niêm yết trên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán

CHƯƠNG V

SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN & THỊ TRƯỜNG OTC

I. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN (*stock Exchange*)

1/- Khái niệm

Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) là nơi diễn ra các hoạt động giao dịch mua bán các loại chứng khoán, đồng thời là nơi hình thành thị giá chứng khoán.

Thị trường chứng khoán cũng như một số thị trường khác cần có một địa điểm cụ thể để các rì hà kinh doanh, đầu tư chứng khoán gặp gỡ nhau để thương lượng, đấu giá và mua bán chứng khoán với nhau. Một không gian, một địa điểm như vậy, để việc mua bán chứng khoán được thực hiện một cách có tổ chức, có trật tự gọi là Sở giao dịch chứng khoán.

Trên thị trường chứng khoán, các hành vi giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện bằng một trong 2 cách.

Một là : thực hiện việc mua bán tự do thông qua hệ thống điện thoại, mạng vi tính, kiểu mua bán này được thực hiện trên thị trường không tập trung hay thị trường OTC (Over the counter Market).

Hai là : thực hiện việc mua bán chứng khoán với sự tổ chức của một định chế theo những nguyên tắc nhất định: Đó là thị trường có tổ chức, người tổ chức hoạt động của thị trường này chính là Sở giao dịch Chứng khoán.

Theo thông lệ, Sở GDCK là một tổ chức tự chế định của các nhà môi giới chứng khoán liên hệ với nhau để lập ra Sở GDCK, nhưng cùng với sự phát triển của nền kinh tế - xã hội nói chung và của thị trường chứng khoán nói riêng, thì SGDCK có phương thức tổ chức và quản lý ngày càng hoàn thiện hơn.

2/- Hình thức tổ chức SGDCK.

Sở GDCK có thể được tổ chức bằng 3 hình thức sau :

+ *Hình thức thứ nhất :* Tự tổ chức và quản lý dưới dạng một "Câu lạc bộ", không có sự can thiệp của Nhà nước. Thành viên của SGDCK thuộc loại này là các công ty môi giới, họ tự vạch ra qui chế, tự bầu ra ban quản lý, và tự tổ chức hoạt động.

Đây là hình thức SGDCK xuất hiện ở giai đoạn mà thị trường chứng khoán chưa phát triển, thị trường tập trung mới ở giai đoạn sơ khởi.

Nói chung đây là loại SGDCK mang tính tự phát

+ *Hình thức thứ hai :* SGDCK tổ chức dưới dạng một "Công ty cổ phần" trong đó "cổ đông" của nó là các công ty chứng khoán thành viên. Ngoài ra,

còn có thể có sự tham gia của một số ngân hàng, một số tổ chức tài chính phi ngân hàng khác.

Sở GDCK loại này hoạt động theo luật công ty cổ phần có nghĩa vụ nộp thuế cho Nhà nước, chịu sự kiểm tra giám sát của cơ quan chức năng của Chính phủ, đó là Ủy ban chứng khoán quốc gia.

Bộ máy quản trị của SGDCK loại này bao gồm:

> Hội đồng quản trị (do đại hội cổ đông bầu ra và được Ủy ban chứng khoán quốc gia chuẩn y).

Hội đồng quản trị SGDCK được quyền ban hành quy chế tổ chức và hoạt động của Sở GDCK phù hợp với luật pháp hiện hành; tổ chức kết nạp, hoặc khai trừ các thành viên; ra quyết định cho phép loại chứng khoán nào được niêm yết để giao dịch tại SGDCK.

> *Ban điều hành* : Ban điều hành hoạt động của SGDCK do Hội đồng quản trị bổ nhiệm, ban điều hành có nhiệm vụ điều hành mọi mặt hoạt động của SGDCK một cách an toàn, có hiệu quả.

Loại hình SGDCK dưới dạng công ty cổ phần do đó hoạt động của nó cũng có tính kinh doanh, trong đó các khoản "phí thành viên", phí đặt chỗ phí giao dịch, phí cho thuê trang thiết bị là những nguồn thu của SGDCK, còn các khoản chi của Sở giao dịch gồm chi mua sắm trang thiết bị, tài sản, chi lương, phụ cấp trợ cấp... cho ban quản lý và điều hành, chi nộp thuế...

Hình thức SGDCK dưới dạng công ty cổ phần là loại hình phổ biến hiện nay.

+ *Hình thức thứ ba* : Đây là hình thức SGDCK dạng "Công ty cổ phần" nhưng không thuần túy là "cổ phần" như hình thức thứ hai nói trên, mà Nhà nước trực tiếp tham gia quản trị SGDCK bằng cách bổ nhiệm Chủ tịch Hội đồng quản trị, bổ nhiệm Tổng Giám đốc - Mô hình tổ chức SGDCK loại này được áp dụng ở nhiều nước Á Châu.

Ở Việt Nam, trong giai đoạn đầu, để đảm bảo TTCK ra đời và hoạt động một cách an toàn và chắc chắn Sở GDCK sẽ là một định chế "Đặc biệt" tổ chức theo nguyên tắc "Thành viên" nhưng thuộc sở hữu Nhà nước. Đây là SGDCK do Chính phủ thành lập có lư cách pháp nhân, tự chủ về tài chính, hoạt động không mang tính chất kinh doanh, tức là không vì mục tiêu lợi nhuận. mô hình này sẽ duy trì trong một thời gian, sau đó khi TTCK đã hoạt động ổn định, có nề nếp. Thì Nhà nước sẽ cho "cổ phần hóa" Sở GDCK chuyển nó thành "công ty cổ phần" thuần túy và hoạt động có tính chất kinh doanh như mô hình thứ 2 nói trên.

Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu khi đưa TTCK vào hoạt động, Chính phủ chủ trương thành lập 2 Trung tâm GDCK ở Hà Nội và TPHCM. Hoạt động của Trung tâm GDCK giống như hoạt động của Sở GDCK nhưng ở mức độ thấp hơn. Sau đó khi TTCK

đã hoạt động ổn định, Trung tâm GDCK sẽ được nâng cấp thành Sở GDCK Việt Nam, với 2 sàn giao dịch ở Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh

3. Chức năng và nhiệm vụ của Sở GDCK.

3.1. Tổ chức quản lý điều hành việc mua bán chứng khoán :

Đây là chức năng cơ bản nhất của Sở GDCK, vì vậy Sở GDCK là nơi tổ chức giao dịch giúp cho việc mua bán chứng khoán của các thành viên của thị trường được thực hiện một cách thuận lợi và dễ dàng. Sở GDCK không tham gia vào việc mua bán, mà chỉ tổ chức việc mua bán chứng khoán, và không can thiệp vào quá trình hình thành giá cả chứng khoán.

3.2. Quản lý điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán :

Quản lý điều hành hệ thống giao dịch là chức năng cơ bản thứ hai của Sở GDCK.

Hệ thống giao dịch chứng khoán qua thị trường tập trung phần lớn đều thực hiện theo phương thức đấu lệnh, trong phương thức này các lệnh mua, lệnh bán của các nhà đầu tư đặt ra cho các công ty môi giới với chất lượng về giá cả xác định, những lệnh này sẽ được chuyển đến Sở GDCK và chúng được ghép lại với nhau đảm bảo thỏa mãn nhu cầu mua bán chứng khoán với khối lượng tối đa phù hợp với mức giá đã xác định.

Để tiến hành hệ thống giao dịch, Sở GDCK được trang bị một hệ thống máy tính để xử lý và ghép các lệnh mua bán.

Hệ thống giao dịch chứng khoán có thể là :

- Hệ thống giao dịch thủ công.
- Hệ thống giao dịch bán tự động.
- Hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn.

Hệ thống giao dịch chứng khoán phải được quản lý điều hành để đảm bảo tôn trọng tuyệt đối các nguyên tắc công khai, công bằng và hiệu quả. Hệ thống giao dịch như vậy phải được tự động hóa hoàn toàn đảm bảo cho hoạt động giao dịch được thực hiện nhanh chóng, chính xác

3.3 - Cung ứng các dịch vụ có liên quan đến việc mua bán như:

- Cung cấp các dịch vụ hỗ trợ việc mua bán chứng khoán, dịch vụ lưu ký chứng khoán.
- Thực hiện việc đăng ký chứng khoán.
- Thực hiện việc thanh toán bù trừ đối với các giao dịch chứng khoán.

3.4. Cung cấp các thông tin và kiểm tra, giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán. Thực hiện các chức năng này Sở GDCK được phép :

- Công bố tất cả các thông tin về hoạt động giao dịch chứng khoán và các hoạt động khác liên quan.

- Kiểm tra, giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán. Ngoài các chức năng nói trên Sở GDCK còn được quyền

Thu phí niêm yết chứng khoán, phí thành viên, phí giao dịch, phí cung cấp dịch vụ thông tin các loại phí dịch vụ khác, đồng thời phải thực hiện chế độ báo cáo, thống kê, kế toán kiểm toán theo qui định của Nhà nước.

4. Thành viên của Sở GDCK

Thành viên của Sở GDCK là các công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động môi giới và các công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động tư doanh. tất cả các công ty chứng khoán, ở trong nước, hoặc liên doanh, hoặc nước ngoài đều có quyền đăng ký để trở thành thành viên của Sở GDCK. Thành viên của TTCK có vị trí đặc biệt quan trọng, hoạt động của nó sẽ làm cho thị trường chứng khoán được thực hiện không những công bằng, trật tự, có hiệu quả, mà còn đảm bảo TTCK được thực hiện trôi chảy thuận lợi.

Tùy theo luật pháp của mỗi nước, thành viên của Sở GDCK có thể là một pháp nhân, có thể là thể nhân được cấp giấy phép hành nghề. Theo tính chất hoạt động Thành viên của Sở GDCK chia làm 3 loại :

> *Thành viên là môi giới chứng khoán.*

Người môi giới là người được cấp giấy phép hành nghề môi giới (Brokerage). Theo đó họ được phép ký các hợp đồng mua bán chứng khoán với

khách hàng của mình để thực hiện các lệnh mua bán chứng khoán theo yêu cầu của khách hàng để hưởng hoa hồng.

> *Thành viên là người kinh doanh chứng khoán:*

Người kinh doanh chứng khoán là người được cấp giấy phép "tự doanh" (Dealing option Account). Người kinh doanh chứng khoán là người tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán cho chính mình bằng vốn của mình. Người kinh doanh chứng khoán theo tính chất bao gồm 2 loại là: **Người đầu tư thuần túy** tức là mua cổ phiếu, trái phiếu để trở thành cổ đông trái chủ đối với người phát hành, để hưởng thu nhập và **Người đầu cơ**: họ cũng mua cổ phiếu, trái phiếu, nhưng có cơ hội là họ bán ra để kiếm lời. Nói chung, tính chất "Đầu tư" (Investor) hoặc "đầu cơ" (Speculator) đều tồn tại trong một chủ thể kinh doanh chứng khoán

> *Thành viên là người môi giới vừa là người kinh doanh.*

Những công ty chứng khoán lớn, có uy tín có thể được cấp giấy phép hành nghề môi giới và tự doanh. Các công ty này vừa làm "môi giới" mua bán chứng khoán để hưởng hoa hồng, vừa tự kinh doanh mua bán chứng khoán để thu lãi kinh doanh chứng khoán.

Các công ty chứng khoán khi đã được trở thành thành viên của Sở GDCK thì phải cử đại diện

của mình để giao dịch tại Sở GDCK, và mọi hoạt động giao dịch của Cty chứng khoán thành viên bắt buộc phải thực hiện qua Sở GDCK.

Khi trở thành thành viên của Sở GDCK, các công ty chứng khoán có quyền lợi và nghĩa vụ như :

- Tuân thủ các qui định về hoạt động kinh doanh chứng khoán của Sở GDCK.

- Chịu sự kiểm tra, giám sát của Sở GDCK.

- Phải đóng góp phí thành viên, phí giao dịch, các khoản đóng góp lập, "Quỹ hỗ trợ thanh toán" và các phí dịch vụ khác theo qui định cho Sở GDCK.

- Báo cáo tình hình hoạt động, tình hình tài chính và những sự kiện quan trọng có ảnh hưởng lớn đến Cty hoặc người đầu tư cho Sở GDCK theo Qui định của UBCKNN.

- Phải báo cáo kịp thời cho Sở GDCK các hiện tượng vi phạm pháp luật có liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ cho Sở GDCK cung cấp.

- Được thu các loại phí cung cấp dịch vụ cho khách hàng.

- Được rút khỏi thành viên của Sở GDCK khi được HĐQT Sở GDCK chấp thuận.

5. Nguyên tắc hoạt động.

Khi tiến hành các hoạt động trên, SGDCK phải tuân thủ một cách nghiêm ngặt các nguyên tắc cơ bản sau đây :

> *Trung gian :*

TTCK hoạt động không phải trực tiếp do người muốn mua hay bán chứng khoán thực hiện mà do những người môi giới trung gian thực hiện. Nguyên tắc trung gian nhằm đảm bảo các loại chứng khoán được giao dịch là chứng khoán thực, đảm bảo lợi ích nhà đầu tư và còn cần thiết để TTCK hoạt động lành mạnh, đều đặn, hợp pháp và phát triển. Như nguyên tắc này, mà những người đầu tư (cá nhân, pháp nhân) sẽ không bị mắc sai lầm, hoặc bị lừa gạt.

> *Nguyên tắc đấu giá (cạnh tranh hoàn toàn) :*

Việc xác lập giá chứng khoán trên sàn giao dịch được thực hiện qua các cuộc đấu giá. Các nhà môi giới sẽ đại diện cho khách hàng của mình để tham gia đấu giá. Giá mua thống nhất của một loại chứng khoán là giá cao nhất đặt mua. Giá bán thống nhất của một loại chứng khoán sẽ là giá thấp nhất gọi bán. Nguyên tắc này đảm bảo tính thống nhất về công khai của việc hình thành giá cả của một loại chứng khoán nhất định.

> *Nguyên tắc công khai :*

Tất cả hoạt động trên TTCK đều được công khai. Số lượng và giá cả của chứng khoán đưa ra mua

bán trên TTCK; tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các công ty có đăng ký bán chứng khoán trên SGDCK đều được thông báo đầy đủ, công khai trên các phương tiện thông tin đại chúng. Nguyên tắc này nhằm đảm bảo cho quyền lợi của các nhà đầu tư. Việc công khai thông tin sẽ cho phép các nhà đầu tư hiểu đúng, hiểu rõ về tình hình thị trường cùng những diễn biến phức tạp của nó, đồng thời cũng cho phép nhà đầu tư có thể đánh giá một cách khách quan và khoa học đối với các công ty phát hành chứng khoán.

> Pháp chế hóa mọi giao dịch :

Tất cả các hành vi các nghiệp vụ giao dịch mua bán chứng khoán đều được qui định chặt chẽ bằng văn bản mang tính bắt buộc, và các hoạt động trên TTCK đều bắt buộc phải tiến hành theo đúng văn bản qui định, nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư, bảo vệ sự an toàn cho sự tồn tại và hoạt động của TTCK.

6. Vai trò của Sở Giao dịch Chứng khoán

Hoạt động của SGDCK quyết định đến sự thành công hay thất bại của TTCK Quốc gia.

Nếu được tổ chức tốt sẽ thúc đẩy việc thu hút và tập trung được các nguồn lớn phục vụ cho việc đầu tư, phát triển sản xuất - là yếu tố quan trọng cho sự tăng trưởng cho một quốc gia.

Mặt khác đảm bảo sự an toàn và tính công bằng trong việc mua bán chứng khoán, hơn thế nữa, bảo vệ nhà đầu tư, đem lại niềm tin cho công chúng, một yếu tố quan trọng đem lại sự thành công cho TTCK.

Những thông tin của SGDCK về chỉ số chứng khoán, về diễn biến cung cầu chứng khoán, về các chính sách tín dụng, lãi suất của Nhà nước, các thông tin về các công ty cổ phần tham gia vào TTCK. có ý nghĩa vô cùng quan trọng. Trên cơ sở những thông tin này các doanh nghiệp và các nhà đầu tư xây dựng chiến lược kinh doanh và đầu tư của mình một cách hữu hiệu.

II - NGHIỆP VỤ GIAO DỊCH TRÊN TTCK TẬP TRUNG

1/ Thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán

a) Tiêu chuẩn xét chọn vào thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán:

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là các công ty chứng khoán – đây là một trong những nhân tố cơ bản đảm bảo cho TTCK hoạt động một cách trôi chảy, công bằng, có trật tự và có hiệu quả.

Mọi thể nhân hay pháp nhân đều hội đủ các điều kiện do luật định đều có thể tham gia vào thành viên của Sở giao dịch chứng khoán.

Công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động môi giới, tự doanh được đăng ký làm thành viên của Sở giao dịch chứng khoán.

Thành viên phải cử đại diện giao dịch tại SGDCK và không được mua bán bên ngoài SGDCK.

Các tiêu chuẩn xét chọn vào thành viên của SGDCK :

- Cá nhân người môi giới, tự doanh chứng khoán hoặc đại diện công ty kinh doanh chứng khoán phải hội đủ các điều kiện hành nghề kinh doanh chứng khoán.

- Chấp hành điều lệ của SGDCK, ví dụ như

- Số vốn tối thiểu của mỗi thành viên.
- Thái độ hành vi hoạt động trên thị trường chứng khoán.
- Các biện pháp kỷ luật đối với thành viên.
- Lệ phí đóng góp của thành viên, bao gồm lệ phí ban đầu để mua một chỗ ngồi nơi Sở và lệ phí hàng tháng.

Lệ phí để mua chỗ ngồi này phụ thuộc vào hoạt động của Sở có phát triển hay không và cũng thay đổi theo đúng qui luật cung cầu.

- Mức hoa hồng môi giới ấn định trước.

- Nhà môi giới có kinh nghiệm và có doanh số giao dịch đạt cao nhất so với các nhà môi giới dự tuyển vào thành viên của SGDCK.

Khi xét thấy cá nhân và công ty không còn đủ các tiêu chuẩn trên thì sẽ bị xóa tên trong danh sách các thành viên chính thức của SGDCK.

b) Điều kiện được cấp giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán :

* Những cá nhân muốn được cấp giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán phải có đủ các điều kiện sau :

- Có đủ năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự.

- Đáp ứng các tiêu chuẩn về đạo đức, trình độ chuyên.

- Có đủ các chứng chỉ chuyên môn về chứng khoán do Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp.

- Những tổ chức muốn được cấp giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán phải có đủ các điều kiện sau đây :

- Phải là một công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn.

Các tổ chức tín dụng, công ty bảo hiểm hoặc các tổng công ty muốn tham gia kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty chứng khoán độc lập.

- Có phương án hoạt động kinh doanh phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế xã hội và phát triển ngành chứng khoán.

- Có đủ cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán.

- Có mức vốn pháp định theo từng loại hình kinh doanh.

+ Môi giới	3 tỷ đồng
+ Tự doanh	12 tỷ đồng
+ Quản lý danh mục đầu tư	3 tỷ đồng
+ Bảo lãnh phát hành	22 tỷ đồng
+ Tư vấn đầu tư chứng khoán	3 tỷ đồng

Trường hợp xin cấp giấy phép cho nhiều loại hình kinh doanh thì vốn pháp định là tổng số vốn pháp định của những loại hình kinh doanh.

- Giám đốc, các nhân viên kinh doanh (không kể nhân viên kế toán, văn thư hành chính, /thủ quỹ) của công ty phải có giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán do Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp.

b) Các loại thành viên:

Tùy theo qui định của mỗi nước, thành viên của SGDCK bao gồm nhiều loại khác nhau, nhưng chủ yếu là hai thành viên cơ bản là những người môi giới chứng khoán và những người kinh doanh chứng khoán.

- Người môi giới chứng khoán (Stock Broker) là người mua bán chứng khoán cho khách hàng mà không có quyền mua bán chứng khoán cho mình.

Trên các SGDCK của nước Anh, sau khi được khách hàng ủy thác thì người môi giới sẽ trực tiếp giao dịch với người kinh doanh chứng khoán. Nhưng ngược lại, trên các SGDCK của nước Pháp thì mỗi

khi được khách hàng ủy thác, thì người môi giới chứng khoán sẽ mua hoặc bán chứng khoán với người môi giới khác. Sau khi thực hiện một lệnh giao dịch theo tổng giá trị giao dịch, người môi giới được hưởng hoa hồng. Tiền hoa hồng được qui định sẵn cho từng loại chứng khoán.

- Người kinh doanh chứng khoán (Stock Jobber) cũng là thành viên của SGDCK, là người mua bán chứng khoán cho chính mình.

Trong SGDCK New York, các thành viên được chia ra bốn loại tùy theo hoạt động của họ :

- Người môi giới hưởng hoa hồng (Commission Broker), còn gọi là người môi giới tại sàn (Floor Broker).

Những người này thực hiện lệnh mua bán cho khách hàng của công ty họ. Họ cũng thực hiện các lệnh mua bán của công ty họ.

- Người môi giới của môi giới (Two dollar Broker).

Thực hiện lệnh mua bán của người môi giới hưởng hoa hồng khi những người này quá bận rộn không thể thực hiện hết tất cả các lệnh nhận được từ công ty của họ.

- Người giao dịch có đăng ký (Registered floor trader).

Thực hiện lệnh mua bán với tài khoản của chính họ và tự gánh chịu rủi ro.

- Người chuyên gia (Specialist).

Duy trì một thị trường công bằng và có trật tự cho các loại chứng khoán xác định. Chức năng của chuyên gia là sẵn sàng đứng ra mua bán khi giao dịch thực hiện với tài khoản của ông ta hoặc là người trung gian khi thực hiện lệnh cho các thành viên khác.

Người chuyên gia sẽ đóng vai trò là người duy trì năng lực thị trường và sự mất cân đối tạm thời trong cung và cầu của một loại chứng khoán bằng cách sẵn sàng mua chứng khoán khi không có ai đề nghị mua hoặc sẵn sàng bán khi không có ai chào bán.

- Chuyên gia chứng khoán là người do Hiệp hội các nhà môi giới chứng khoán lựa chọn và được sự chấp thuận của Ban điều hành SGDCK. Các chuyên gia là những người môi giới có kinh nghiệm, do đó họ làm việc một cách thận trọng và công bằng. Khi đã về già hoặc không còn đủ sức làm việc, người chuyên gia có quyền nhường ghế của mình cho một người khác với sự chấp thuận của Ban điều hành SGDCK và Hiệp hội các nhà môi giới chứng khoán. Trên SGDCK Tokyo, có hai loại thành viên :

- Thành viên chính thức là một công ty chứng khoán trong nước hoặc nước ngoài, việc kinh doanh của nó gắn với việc mua bán chứng khoán trên thị trường, nhận các đơn đặt hàng mua bán chứng khoán từ các nhà đầu tư và chuyển đến

- Thành viên Saitori cũng là một công ty chứng khoán, hoạt động như người môi giới chứng khoán, thực hiện các đơn đặt hàng của thành viên chính thức. Tuy không phải là người mua bán chứng khoán, nhưng thành viên Saitori là người tập trung các nhu cầu mua bán của các thành viên điều độ thị trường, rồi căn cứ vào đó mà định giá chứng khoán.

2. Phương thức giao dịch

2.1. Phương thức khớp lệnh

Giao dịch khớp lệnh còn gọi là giao dịch đầu lệnh là giao dịch được thực hiện trên cơ sở các lệnh giao dịch của Nhà đầu tư được các nhà môi giới đưa vào hệ thống giao dịch. Người điều hành hệ thống giao dịch sẽ tiến hành KHỚP lệnh để thực hiện giao dịch theo nguyên tắc ưu tiên về giá và thời gian đảm bảo cho giao dịch mua bán chứng khoán đạt hiệu quả cao nhất tức là đạt được khối lượng lớn nhất. Trong giao dịch khớp lệnh người điều hành có thể áp dụng *khớp lệnh định kỳ hoặc khớp lệnh liên tục*.

2.1.1 - Các loại lệnh giao dịch:

Có các loại lệnh khác nhau mà nhà đầu tư có thể đưa vào SGDCK, tùy thuộc vào quan điểm của mình mà nhà đầu tư có thể chọn các loại lệnh.

SGDCK New York thực hiện các loại lệnh :

- *Lệnh tùy thuộc thị trường (Market Order) :*

Đây là loại lệnh thông dụng nhất, nhà đầu tư không chỉ ra một giá cụ thể nào mà yêu cầu nhà môi

giới chứng khoán thực hiện giao dịch với giá cả hiện hành. Một lệnh thị trường luôn luôn thực thi nhưng khách hàng sẽ không chắc chắn rằng nó sẽ thực thi ở giá nào.

- *Lệnh giới hạn (Limit Order) :*

Là loại lệnh mà khách hàng muốn mua hay muốn bán chứng khoán với giá ấn định. Nó chỉ được thực thi ở giá ấn định hoặc giá tốt hơn. Một lệnh mua giới hạn chỉ được thực thi ở giá ấn định hoặc giá thấp hơn, một lệnh bán giới hạn chỉ thực thi ở giá ấn định hoặc giá cao hơn.

Người môi giới sẽ không thực hiện ngay lập tức lệnh này vì giá cả trong lệnh không thích ứng ngay với thị trường, cũng có thể nó không bao giờ được thực hiện bởi vì giá giới hạn không đạt tới hoặc có thể lệnh không được ưu tiên.

- *Lệnh dừng (Stop Order) :*

Là loại lệnh đặc biệt của lệnh giới hạn, lệnh này dùng để giới hạn tổn thất, bảo vệ nhà đầu tư không cho thiệt hại quá một mức nào đó nếu thị trường diễn biến ngược lại điều phán đoán. Có hai loại lệnh dừng:

+ *Lệnh dừng để bán (Stop - Sell)*, giúp nhà đầu tư hạn chế thiệt hại hoặc để bảo vệ một thuận lợi trong trường hợp bán có chứng khoán.

+ *Lệnh dừng để mua (Stop - Buy)*, giúp nhà đầu tư giới hạn một thua lỗ hoặc để bảo vệ một lợi nhuận trong trường hợp bán khống.

SGDCK Paris thực hiện hai loại lệnh :

* Lệnh theo giá tốt nhất là loại lệnh mà người nhận được lệnh, nói một cách khác, người ra lệnh đồng ý mua hay bán bằng mọi giá trên thị trường ngay lập tức.

Lệnh theo giá giới hạn là lệnh mà người mua định giá cao nhất có thể mua được, người bán định giá thấp nhất có thể bán được.

2.1.2 – Các định chuẩn lệnh:

Khách hàng có thể sử dụng các định chuẩn lệnh cùng với các loại lệnh giao dịch:

- Lệnh có giá trị trong ngày, nếu trong lệnh không xác định rõ có giá trị trong bao lâu hoặc những lệnh ghi rõ "có giá trị trong ngày"

- Lệnh có giá trị đến khi hủy bỏ, là lệnh có hiệu lực cho đến khi nó được thực thi hay nó bị hủy bỏ. Người môi giới tại sàn sẽ cập nhật định kỳ các lệnh này.

- Lệnh với giá mở cửa là *lệnh* mua hay bán với giá mở cửa. Nếu không được thực hiện với giá mở cửa thì sẽ bị hủy bỏ.

- Lệnh với giá đóng cửa là lệnh thực hiện với giá càng gần với giá đóng cửa càng tốt. Không có gì đảm bảo rằng giá thực hiện là giá đóng cửa.

- Lệnh không bắt chịu trách nhiệm, cho phép người môi giới tại sàn tùy ý quyết định về thời gian và giá cả của lệnh. Nếu không thực hiện được lệnh hoặc không giao dịch được với giá tốt nhất thì người môi giới sẽ không phải chịu trách nhiệm.

- Lệnh thực hiện toàn bộ hoặc không có gì cả, đòi hỏi toàn bộ chi tiết trên lệnh phải được thực hiện trên cùng một giao dịch. Lệnh không bắt buộc là phải thực hiện ngay tức khắc mà có thể thực hiện bất cứ lúc nào trong suốt quá trình giao dịch của ngày.

- Lệnh thực hiện ngay tức khắc hoặc hủy bỏ là lệnh mà càng nhiều phần của lệnh thực hiện ngay tức khắc càng tốt, nếu phần còn lại không thực hiện ngay sẽ bị hủy bỏ.

- Lệnh thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ là loại lệnh mà toàn bộ lệnh phải được thực hiện ngay hoặc toàn bộ lệnh sẽ bị hủy bỏ. Đây là kết hợp của hai lệnh thực hiện toàn bộ hoặc không có gì cả và lệnh thực hiện ngay tức khắc hoặc hủy bỏ.

2. 1. 3. Thứ tự ưu tiên của lệnh :

Khi các lệnh mua bán chứng khoán đưa đến sàn giao dịch có thể có nhiều yếu tố trùng nhau, nên phải thiết lập một thứ tự ưu tiên để xem xét quyết định lệnh nào được thực hiện trước.

Ưu tiên nhất là giá cả. Giá đặt mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất là được ưu tiên trước.

Ưu tiên thứ hai là thời gian. Nếu các lệnh đề nghị mua và chào bán có giá bằng nhau, lệnh nào đăng ký trước sẽ được thực hiện trước.

Ưu tiên về khách hàng. Có hai loại khách hàng là khách hàng cá nhân và khách hàng là các nhà đầu tư chuyên nghiệp như công ty chứng khoán. Các công ty chứng khoán có nhiều ưu thế trong việc đặt lệnh cho giao dịch của chính mình hơn là cho giao dịch của khách hàng. Do đó, SGDCCK thường áp dụng qui tắc ưu tiên cho khách hàng cá nhân trước sau đó mới đến lệnh của công ty chứng khoán.

Khi các lệnh có giá bằng nhau và thời gian như nhau thì số lượng chứng khoán là yếu tố quyết định, thông thường lệnh có số lượng lớn sẽ được ưu tiên hơn.

Ưu tiên ngẫu nhiên, theo nguyên tắc này người ta chỉ áp dụng ưu tiên về giá. Khi các lệnh đưa vào hệ thống sẽ được máy tính sắp xếp một cách ngẫu nhiên.

2.2- Phương thức đấu giá:

Theo phương thức này, các nhà tạo lập thị trường sẽ chào giá (gồm giá Mua và giá Bán) cho một loại chứng khoán nào đó, các giá chào này sẽ được đưa vào hệ thống giao dịch để các thành viên của thị trường đấu giá. Thành viên nào đấu giá tốt nhất thì sẽ được thực hiện giao dịch.

2.3 - Kỹ thuật giao dịch chứng khoán:

Việc giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán tập trung nói chung được thực hiện tại sàn giao dịch.

Sàn giao dịch, một mặt tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà môi giới, các nhà kinh doanh chứng khoán gặp nhau để trao đổi, thương lượng và đấu giá công khai, mặt khác sàn giao dịch còn tạo cơ hội cho công chúng dễ tập trung theo dõi và kiểm soát diễn biến của thị trường.

Ngày nay, khi công nghệ tin học phát triển và được ứng dụng vào TTCK, thì việc tổ chức hoạt động giao dịch chứng khoán đã có nhiều thay đổi. Có những SGDCK vẫn giữ phương thức giao dịch truyền thống tức là giao dịch qua sàn, mặt đối mặt với những tung hô và dấu hiệu bằng tay rất vô trật tự đối với người ngoài cuộc nhưng lại có trật tự rất cao đối với người trong cuộc. Và có những SGDCK đã được tổ chức bán tự động, tức là giao dịch tại sàn thông qua hệ thống điện toán. Nhưng lại có những SGDCK đã tự động hóa hoàn toàn, không có sàn giao dịch, tất cả giao dịch đều được xử lý qua hệ thống điện toán.

Những SGDCK lớn có tên tuổi trên thế giới như SGDCK New York, Tokyo, Frankfurt... hiện nay vẫn tổ chức theo phương thức truyền thống.

Việc thiết lập một hệ thống kinh doanh và thanh toán chuyển giao chứng khoán cần đạt hai yêu cầu đơn giản nhưng hữu hiệu. Một hệ thống kinh doanh thích hợp sẽ cho phép các cuộc giao dịch diễn ra có trật tự, công bằng tạo điều kiện các những người cần mua và những người cần bán chứng khoán.

Hiện nay, các nước trên thế giới thường áp dụng một trong hai hệ thống kinh doanh chứng khoán cơ bản là :

- Hệ thống đấu giá theo *lệnh* đặt hàng (Order driven system). Đặc điểm của hệ thống này là tất cả các lệnh mua lệnh bán chuyển đến SGDCCK được ghép với nhau, phương pháp này tạo ra một thị trường mua bán theo giá hợp lý nhất, công bằng trên cơ sở quan hệ cung cầu chứng khoán. Giá cả được hình thành độc lập ngoài ý muốn chủ quan của nhà môi giới, nhà kinh doanh chứng khoán nhưng phù hợp với quan hệ cung cầu từng loại chứng khoán. Nhưng phương pháp này lại đòi hỏi có người chuyên gia đóng vai trò là người tạo thị trường (Market - Maker).

Hệ thống này đang được áp dụng tại Thái Lan, Singapore, Trung Quốc, Malaysia, Indonesia, Úc, Nhật, Hàn Quốc, v.v...

Hệ thống này không đòi hỏi một hệ thống máy tính quá lớn hoặc khả năng tài chính quá cao đối với công ty chứng khoán.

- Hệ thống báo giá và dò tìm (Quote driven system).

Được áp dụng chủ yếu ở Anh và thị trường phi chính thức của Mỹ và một số nước, phương pháp này không đòi hỏi phải có đối tượng tạo thị trường nhưng đòi hỏi phải tôn trọng thứ tự đặt hàng, để phát sinh những mâu thuẫn về quyền lợi và các công ty môi giới chứng khoán có thể ưu tiên thực hiện lệnh mua bán chứng khoán của họ trước lệnh đặt hàng của khách hàng, tổng số cung và cầu chứng khoán không biểu hiện rõ trên thị trường.

Khi một văn phòng trung tâm của công ty môi giới chứng khoán nhận được lệnh của khách hàng, có thể dưới nhiều hình thức trực tiếp, điện thoại, telex, computer... thì người môi giới phải lập một phiếu lệnh.

Phiếu lệnh bao gồm các nội dung sau :

* Là lệnh mua hay bán. Nếu là lệnh bán thì phải xác định rõ tình trạng là "bán khống" hay "bán bình thường".

* Nơi để thực thi lệnh.

* Số tài khoản của khách hàng và loại tài khoản như tài khoản tiền mặt hay chuyển khoản, tài khoản trả chậm.

* Loại và số lượng chứng khoán.

* Loại lệnh và định chuẩn lệnh.

* Người điều hành tài khoản.

* Tính chất của công ty môi giới nhận thực hiện lệnh.

Khi lập lệnh xong, công ty môi giới đóng tem thời gian vào lệnh rồi truyền phiếu lệnh cho người môi giới tại sàn có thể bằng điện thoại, telex hoặc computer. Vì người môi giới phải luôn có mặt tại quầy giao dịch để thực hiện đấu giá cho các lệnh trước đó, cho nên người nhận và ghi phiếu lệnh thường là nhân viên thư ký. Chỉ có thành viên chính thức mới có quyền giao dịch ở sàn giao dịch, nên nhân viên thư ký phải trao phiếu lệnh cho người môi giới của công ty, nếu người này không có mặt tại chỗ có thể ấn nút gọi, bảng điện thông báo ở bốn góc sàn giao dịch sẽ hiện lên số hiệu riêng của người môi giới. Nếu người này đang bận rộn thực hiện các lệnh mua bán khác thì nhân viên thư ký có thể nhờ người môi giới dự bị. Khi nhận được phiếu lệnh, người môi giới sẽ tiến đến quầy giao dịch, nơi có người chuyên gia phụ trách loại chứng khoán cần mua bán.

Có hai cách đấu giá chứng khoán theo lệnh :

+ *Cách đấu giá theo từng đăng ký lệnh :*

Ví dụ : Trong phiếu lệnh giao dịch cổ phiếu của công ty ABC.

Người môi giới hỏi người chuyên gia giá và số lượng đặt hàng của cổ phiếu ABC. Người chuyên gia sẽ rà soát lại tất cả các lệnh giới hạn và thông báo

giá đặt mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất, số lượng đặt mua và bán theo các giá đó.

Trước đây, người chuyên gia phải lập một cuốn sổ để theo dõi các công ty thuộc phạm vi trách nhiệm của mình, ngày nay hệ thống computer đã làm giúp việc này, khi bấm nút mã số công ty trên màn hình sẽ hiện ra các số liệu.

Công ty ABC.

MUA			Giá	BÁN		
Môi giới	Lệnh	Loại lệnh		Loại lệnh	Lệnh	Môi giới
Z1	100cp	Trong ngày	45			
Z2	200cp	Trong ngày	45 1/8			
Z3	300cp	Thực hiện ngay	45 1/4			
Z4	400cp	Trong ngày	45 3/8			
Z5	500cp	Trong ngày	45 1/2			
Z10		Thực hiện ngay	45 3/4	Thực hiện ngay	300cp	Z6
			45 3/4	Thực hiện ngay	200cp	Z7
			45 7/8	Trong ngày	400cp	Z8
			45 7/8	Thực hiện ngay	300cp	Z9

Người chuyên gia sẽ thông báo ngắn gọn "45 1/2 ở mức 45 3/4" "400 cổ phiếu ở mức 300 cổ phiếu. Nếu người môi giới tại sàn (số hiệu Z10) nhận được lệnh mua theo giá tùy thuộc thị trường thì anh ta phải đặt mua ở giá 45 3/4. Người chuyên gia chốt lại

ở mức 45 3/4, có nghĩa là người chuyên gia đảm bảo sẽ bán cho người môi giới 500 cổ phiếu ở mức giá 45 3/4. Người môi giới ZLO mua được 500 cổ phiếu, người môi giới Z6 bán được 300 cổ phiếu và người môi giới Z7 bán được 200 cổ phiếu.

Người môi giới tại sàn ZLO, Z6, Z7 lập phiếu đã mua, bán chứng khoán gửi về công ty của mình.

+ *Cách đấu giá theo các tập hợp lệnh :*

Theo cách đấu giá này, giá cả được xác định trên cơ sở số lượng chứng khoán mua bán được nhiều nhất trong lần giao dịch. .

Ví dụ : Cổ phiếu XYZ

MUA		GIÁ		BÁN	
Số lượng (cổ phiếu)	Tích lũy			Tích lũy	Số lượng (cổ phiếu)
1050 (001)	1.050	MARKET		3.300	700 (018)
700 (002)	1.750	87	87	2.600	600 (017)
650 (003)	2.400	86 7/8	87 1/2	2.00	100 (016)
400 (004)	2.800	86 3/4	770	1.900	200 (016)
900 (005)	3.700	86 5/8	750	1.700	50 (014)
1000 (008)	4.700	86 1/2	740	1.650	300 (013)
800 (007)	5.500	86 3/8	720	1.350	100 (012)
400 (008)	5.900	86 1/4	700	1.250	450 (011)
300 (009)	6.200	86	670	800	800 (010)
		MARKET			

Giá chốt cổ phiếu XYZ là 867/8, số lượng mua bán được 2400, trong đó người môi giới 001, 002, 003 mua được 1.050, 700, 650 cổ phiếu và người môi giới 010, 011, 012, 013, 014, 015, 016, 017 bán được 800, 450, 1 00, 300, 50, 200, 100 và 400 cổ phiếu. Đây là giá có số lượng chứng khoán mua bán được nhiều nhất.

2.4. Thanh toán và giao hoán:

Sau khi kết thúc việc giao dịch, công việc tiếp theo là thanh toán và giao hoàn tức là người bán giao hàng và người mua trả tiền. Đây là giai đoạn quan trọng vì việc giao dịch nhằm giải quyết về cung và cầu chứng khoán, còn việc thanh toán sẽ thực hiện việc chuyển nhượng quyền sở hữu chứng khoán, thể hiện sự chuyển dịch vốn thật sự của các nhà đầu tư. Cho nên, để hấp dẫn các nhà đầu tư, đảm bảo quyền lợi cho người mua và người bán khoán thì phương thức thanh toán phải hữu hiệu, an toàn và nhanh chóng.

Khi lựa chọn bất kỳ một phương thức thanh toán nào thì cần lưu ý đến một số đặc điểm :

- Việc chuyển nhượng chứng khoán giữa người bán và người mua đòi hỏi rất nhiều giấy tờ, thủ tục cần phải xem xét cẩn thận.

- Quá trình thanh toán thường mất nhiều thời gian, có những bước gián đoạn, phải chờ đợi, có thể

chứa đựng yếu tố không chắc chắn trong giai đoạn giao dịch.

- Có thể xảy ra tình trạng giao nhằm chứng khoán, giao chứng khoán giả - đối với những chứng khoán có giá trị cao - hoặc có sự gian lận trong thanh toán.

Các thị trường chứng khoán trên thế giới đã trải qua ba phương thức thanh toán :

- Phát hành Giấy chứng nhận cổ phần và có chứng từ đi kèm bằng tay.
- Phát hành Sổ chứng nhận cổ đông chứng khoán được tập trung tại một nơi qui định, người bán không giao chứng khoán cho người mua mà dùng hệ thống thanh toán bù trừ bên nợ - bên có.
- Thanh toán và giao hoán hoàn toàn không cần đến chứng khoán.

2.4. Quy trình mua bán chứng khoán :

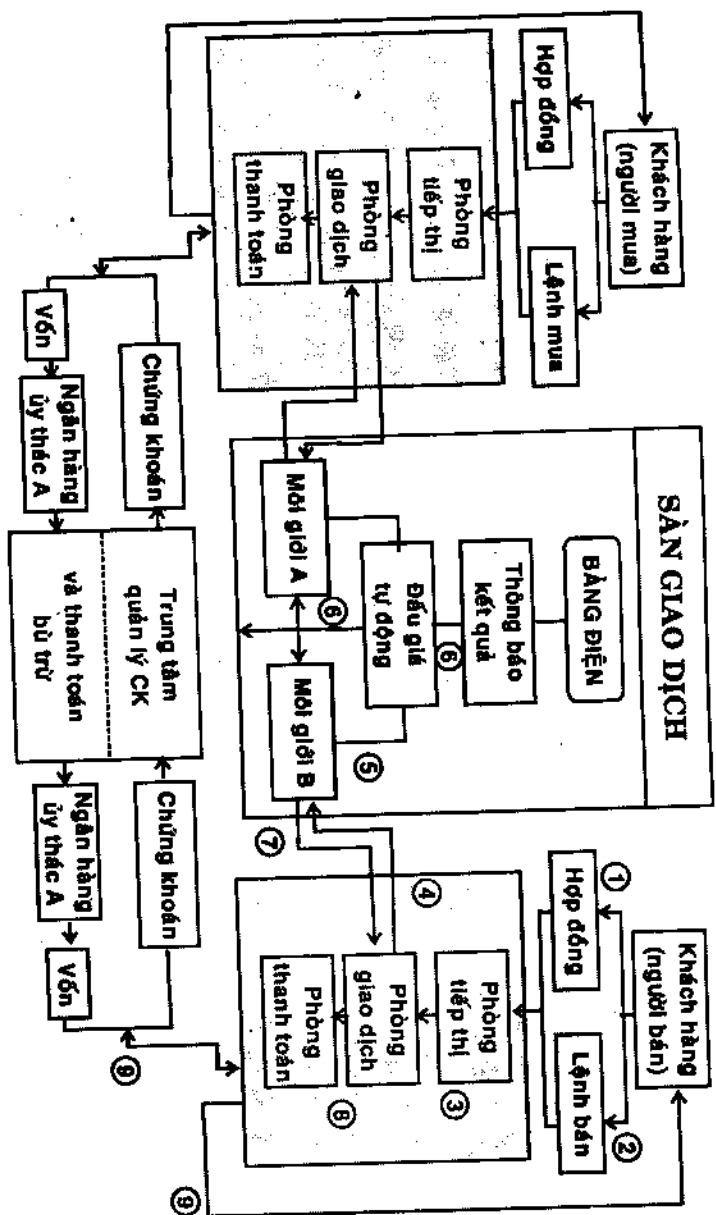
Quy trình mua bán chứng khoán gồm các bước sau đây:

- Bước 1: Khách hàng (người mua, hoặc người bán) đặt lệnh Mua, hoặc lệnh Bán chứng khoán cho công ty chứng khoán của mình (lệnh này là căn cứ chính thức để công ty chứng khoán tiến hành giao dịch).
- Bước 2: Phòng tiếp thị của công ty chứng khoán sẽ phân loại và tập hợp các lệnh

Mua, lệnh Bán chứng khoán rồi chuyển đến phòng giao dịch.

- Bước 3: Phòng giao dịch chuyển lệnh Mua, lệnh Bán sau khi đã tập hợp, phân loại cho người môi giới của công ty chứng khoán tại Sở giao dịch hoặc trung tâm giao dịch chứng khoán (Truyền phiếu lệnh bằng Telex hoặc Computer)
- Bước 4: Người môi giới sẽ trực tiếp thực hiện lệnh mua, lệnh bán bằng hệ thống giao dịch tự động hoặc bán tự động, hoặc thủ công.
- Bước 5: Hệ thống giao dịch tiến hành khớp lệnh (định kỳ hoặc liên tục) và thông báo kết quả giao dịch lên bảng điện.
- Bước 6: Các công ty chứng khoán thực hiện giao dịch chứng khoán theo kết quả đã được thông báo (Mua, bán).
- Bước 7: Thanh toán và giao hoán chứng khoán và hoàn tất quy trình giao dịch.

GIAO DỊCH TRÊN THỊ TRƯỜNG CK TẬP TRUNG



III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHI TẬP TRUNG VÀ NGHIỆP VỤ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TRÊN TTCK PHI TẬP TRUNG

1) Thị trường chứng khoán phi tập trung (Thị trường OTC – Over the Counter Market)

a) Khái niệm về OTC:

Thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) là thị trường không tồn tại trong một không gian cụ thể nhất định, nhưng đây là loại thị trường có tổ chức để thực hiện các nhu cầu giao dịch mua bán chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết

Do không có địa điểm giao dịch chính thức nên các công ty chứng khoán (CTY môi giới) sẽ thực hiện giao dịch thông qua mạng máy tính. Mạng này là mạng máy tính diện rộng để kết nối các công ty chứng khoán và trung tâm quản lý của thị trường.

Việc mua bán chứng khoán trên thị trường OTC được thực hiện trực tiếp mà không qua sàn giao dịch như thị trường chính thức.

b) Thành viên của OTC:

Thành viên của thị trường chính thức là các công ty chứng khoán không phải là thành viên của TTCK tập trung.

Các thành viên của thị trường phi chính thức chủ yếu là những người kinh doanh chứng khoán, họ thực hiện các giao dịch chứng khoán cho chính mình, tuy nhiên họ vẫn giao dịch với tư cách là người môi

giới hoa hồng nhưng những giao dịch này không lớn. Do đó, các công ty chứng khoán thành viên của TTCK phi chính thức là các công ty giao dịch – môi giới.

Một công ty chứng khoán thành viên chuyên mua bán một số loại chứng khoán nhất định và họ thường xuyên nắm giữ một số lượng nhất định các loại chứng khoán này. Trong một giao dịch, các công ty thành viên cung cấp liên tục giá hỏi mua (Bid) và giá chào bán (Offer) cho một loại chứng khoán cụ thể. Họ là người tạo ra thị trường, là những người ra và thực hiện các lệnh giao dịch vì lợi nhuận của chính họ và chấp nhận rủi ro.

Khác với SGDCK, nơi chỉ có một người tạo ra thị trường cho mỗi chứng khoán là chuyên gia chứng khoán thì trên thị trường phi chính thức có thể có nhiều người tạo ra thị trường cho một loại chứng khoán.

2. Nghiệp vụ giao dịch trên thị trường OTC

a) Yết giá chứng khoán:

Có nhiều loại chứng khoán giao dịch trên TTCK phi tập trung như là cổ phiếu, trái phiếu công ty; trái phiếu chính phủ và chính quyền địa phương.

Các loại chứng khoán giao dịch trên TTCK phi tập trung chỉ đòi hỏi một điều kiện duy nhất là chứng khoán được phép phát hành và chưa đăng ký niêm yết giá tại một SGDCK nào.

Một giao dịch chứng khoán được bắt đầu khi một khách hàng đặt một lệnh và người môi giới ghi phiếu lệnh. Sau đó *phiếu* lệnh được chuyển đến người giao dịch *trên* thị trường của công ty để thực hiện lệnh. Người giao dịch sẽ xác định người kinh doanh chứng khoán để thương lượng các điều khoản của giao dịch.

Trong mỗi phiên giao dịch, người giao dịch sẽ ra giá cao nhất sẵn sàng mua và giá thấp nhất sẵn sàng bán của mỗi loại chứng khoán mà họ nắm giữ. Khi giá mua cao nhất của công ty A khớp với giá bán thấp nhất của công ty B thì việc mua bán thực hiện và giao dịch kết thúc.

Có ba cách yết giá trên TTCK phi tập trung:

- Yết giá chắc chắn là sẵn sàng mua và bán với số lượng đã được xác định. Nếu có một số yếu tố chưa phù hợp như giá hoặc số lượng chứng khoán mua và bán thì phải có một sự thương lượng cần thiết.

- Yết giá phụ thuộc là cách yết giá phụ thuộc vào giá đã ra hoặc sẽ ra của bên đối tác

- Yết giá cố gắng đạt được là cách ra giá đối với các loại chứng khoán kém sôi động trên thị trường. Đối với các loại chứng khoán này, trước khi ra giá phải tập hợp thông tin, nhu cầu giao dịch rồi tìm cách thương lượng để cho giao dịch đó được thực hiện.

b) Hệ thống báo giá tự động

Hệ thống báo giá tự động của NASD là phương pháp liên lạc bằng bảng điện để cung cấp việc báo giá của các chứng khoán giao dịch trên thị trường. Các công ty thành viên là người thuê bao hệ thống này, có các trạm cho phép họ có được các giá hỏi mua và giá chào bán hiện hành. Có ba mức độ trên hệ thống báo giá của NASD.

- Mức độ 1 :

Cung cấp cho những người thuê bao giá hỏi mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất của một loại chứng khoán mà có ít nhất là người tạo thị trường tạo ra. Điển hình của mức độ này là nó được sử dụng tại các chi nhánh của các công ty thành viên.

- Mức độ 2 :

Cung cấp các giá hỏi mua và giá chào bán cùng với kích cỡ hiển giá cho tất cả các nhà tạo thị trường, người đưa ra các giá cho mỗi chứng khoán.

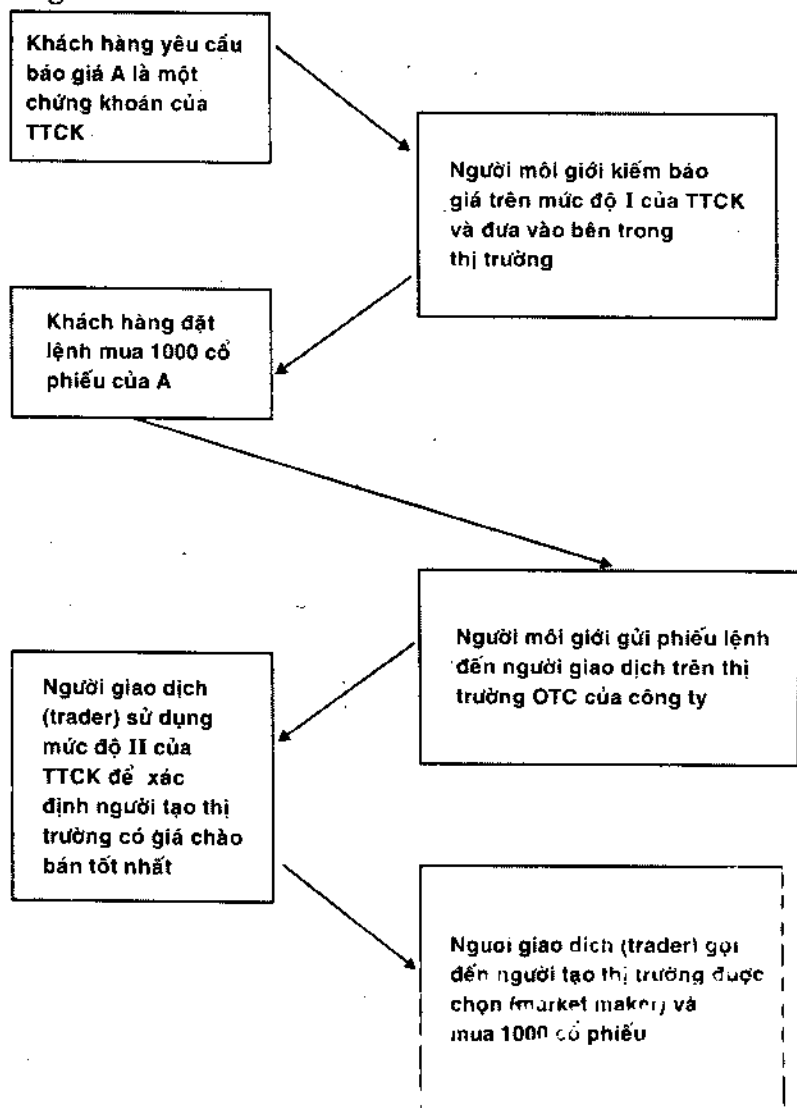
- Mức độ 3 :

Cho phép một người tạo ra thị trường đặt các giá hỏi mua và giá chào bán cho những chứng khoán mà người tạo ra thị trường đó được phép đặt giá. Việc đặt giá này ngay lập tức sẽ xuất hiện trên hệ thống báo giá.

c) Phương thức giao dịch chứng khoán.

Phương thức giao dịch chứng khoán trên TTCK phi chính thức là phương thức giao dịch trực tiếp

không qua người điều hành thị trường như ở Sở giao dịch chứng khoán – phương thức này được tóm tắt bằng sơ đồ.



CHƯƠNG VI

CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH

TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

A. CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC NGHIỆP VỤ CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

I. CÔNG TY CHỨNG KHOÁN (SECURITY COMPANY)

1. Khái niệm

Hoạt động trên TTCK phải tuân theo các nguyên tắc nhất định, trong đó nguyên tắc "trung gian" là nguyên tắc cơ bản nhất. Theo nguyên tắc đó, việc mua bán chứng khoán đều phải thông qua người trung gian môi giới (Proker). Những người trung gian môi giới phải hội đủ những điều kiện, đó là những tiêu chuẩn về đạo đức, sự thông hiểu về chuyên môn nghiệp vụ, năng lực tài chính, để có thể tạo ra lòng tin cần thiết đối với những nhà đầu tư, để từ đó có thể đứng ra thực hiện những lệnh mua, bán chứng khoán cho khách hàng của mình.

Người môi giới chứng khoán có thể với tư cách thể nhân hay pháp nhân, trong đó môi giới pháp nhân được các nhà đầu tư ưu chuộng và tin tưởng hơn, nhưng tất cả đều phải do Ủy ban Nhà nước về chứng khoán cấp giấy phép hoạt động. Môi giới

chứng khoán là một pháp nhân được gọi là công ty chứng khoán, ở trong TTCK của mỗi nước, có nhiều công ty chứng khoán, và đều có cơ hội để trở thành thành viên chính thức của Sở GDCK. Những thành viên chính thức của SGDCK bắt buộc phải mua bán chứng khoán qua SGDCK, những công ty chứng khoán là thành viên của SGDCK sẽ được bố trí một quầy giao dịch tại SGDCK, ngược lại các công ty chứng khoán không phải là thành viên của SGDCK mua bán chứng khoán qua SGDCK thì phải thông qua thành viên chính thức. Về hình thức tổ chức, công ty chứng khoán có thể tồn tại dưới 2 hình thức là :

> Công ty cổ phần.

> Công ty trách nhiệm hữu hạn.

Tất cả các loại hình tổ chức tín dụng (ngân hàng thương mại, NH đầu tư, NH phát triển, Cty tài chính v.v...) các Cty bảo hiểm, các Cty muốn tham gia kinh. doanh chứng khoán đều phải thành lập công ty chứng khoán độc lập.

Các công ty chứng khoán (Cty cổ phần hoặc trách nhiệm hữu hạn) đều do ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép hoạt động. Giấy phép hoạt động cấp cho các Cty chứng khoán gồm một hoặc một số loại hình kinh doanh sau đây:

- Môi giới (Brokerage) loại hình kinh doanh môi giới là hoạt động chủ yếu và cơ bản nhất của Cty

chứng khoán. Trong loại hình kinh doanh này, Cty chứng khoán đứng ra thực hiện các lệnh mua, lệnh bán chứng khoán do nhà đầu tư đặt ra để hưởng hoa hồng môi giới. Để thực hiện việc môi giới, Cty phải có một số vốn nhất định theo qui định của pháp luật (ở Việt Nam mức vốn pháp định cho loại hình kinh doanh môi giới là - 3 tỷ VND).

- *Tự doanh* (Dealing onown Aêcounts). Với loại hình tự doanh, Cty chứng khoán thực hiện việc mua bán chứng khoán cho chính mình để kiếm lời - Muốn hoạt động tự doanh, vốn của Cty chứng khoán thường lớn hơn nhiều so với hoạt động môi giới, bởi vì tự doanh là kinh doanh cho mình và vì mục tiêu lợi nhuận, mức độ rủi ro lớn (ở Việt Nam qui định mức vốn pháp định cho hoạt động tự doanh là 12 tỷ VND).

Ngoài loại hình kinh doanh môi giới và tự doanh như nói ở trên, các Cty chứng khoán còn thực hiện các loại hình kinh doanh khác như: Quản lý danh mục đầu tư, (Investment Portfolio Management) Bảo lãnh phát hành (Underwriting) và tư vấn đầu tư chứng khoán (Securities investment Advisory). Chỉ những Cty chứng khoán lớn, mới có thể thực hiện được loại hình "bảo lãnh phát hành" bởi vì người bảo lãnh phải có năng lực tài chính mạnh mới có thể thực hiện việc "Bảo lãnh" (ở Việt Nam, một công ty chứng khoán muốn được "Bảo lãnh phát hành" phải có một số vốn tối thiểu là 22 tỷ VND).

Cần lưu ý rằng mức vốn pháp định được quy định cho từng loại hình kinh doanh chứ không qui định cho loại hình Cty chứng khoán vì vậy Cty chứng khoán nào muốn thực hiện nhiều loại hình kinh doanh chứng khoán thì vốn điều lệ của Cty đó phải càng lớn (ở Việt Nam, một Cty chứng khoán muốn thực hiện cả 5 loại hình kinh doanh là môi giới, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư, bảo lãnh phát hành, và tư vấn đầu tư chứng khoán thì phải có một số vốn tối thiểu theo qui định là 43 tỷ VNĐ).

Cty chứng khoán muốn được cấp giấy phép hoạt động phải đáp ứng các điều kiện gồm :

- Có phương án kinh doanh phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội, và ngành chứng khoán.

- Có đủ cơ sở vật chất kỹ thuật để phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán.

- Có mức vốn điều lệ tối thiểu bằng vốn pháp định theo qui định cho từng loại hình kinh doanh chứng khoán.

- Tổng giám đốc (giám đốc) và các nhân viên "kinh doanh" của Cty chứng khoán phải có giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán do UBCK Nhà nước cấp.

Người được cấp giấy phép hành nghề là những người thỏa mãn 3 điều kiện :

Thứ nhất : Có đủ năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự.

Thứ hai : Đáp ứng các tiêu chuẩn về đạo đức và trình độ chuyên môn.

Thứ ba : Có đủ các chứng chỉ chuyên môn về chứng khoán do UBCK Nhà nước cấp.

Một cá nhân được cấp giấy phép hành nghề chỉ được làm việc tại một Cty chứng khoán, không được làm giám đốc hay thành viên Hội đồng quản trị, hoặc cổ đông sở hữu trên 5% cổ phiếu, có quyền biểu quyết tại một tổ chức phát hành chứng khoán: không được "cho mượn" giấy phép hành nghề.

2. Chức năng của Cty chứng khoán

Thứ nhất : Giao dịch chứng khoán trên thị trường. Một Cty được nhà nước cấp giấy phép kinh doanh hợp lệ sẽ được quyền thực hiện toàn bộ nghiệp vụ giao dịch chứng khoán từ khâu tiếp nhận đơn đặt hàng cho đến việc tham gia mua bán chứng khoán công khai trên thị trường.

Tùy theo qui mô hoạt động mà Cty chứng khoán có thể được phép thực hiện một hay nhiều loại nghiệp vụ giao dịch sau đây:

- Môi giới trung gian mua bán chứng khoán theo lệnh đặt hàng của thân chủ để hưởng hoa hồng.

Thực hiện nhiệm vụ này là các nhà môi giới, có 2 loại: Người môi giới hưởng hoa hồng (commission house brokers): Đây là người môi giới

tại sàn giao dịch, thực hiện lệnh mua bán chứng khoán cho khách hàng của Cty họ.

Người môi giới 2 dollar (two dollar brokers): Người này thực hiện lệnh mua bán của người môi giới hưởng hoa hồng khi họ quá bận rộn không thể thực hiện hết tất cả các lệnh nhận được từ Cty của họ. Người môi giới 2 dollar cũng là thành viên của SGDCCK, họ hoạt động cho bất kỳ công ty chứng khoán nào, với bất cứ loại chứng khoán gì, và tiền hoa hồng cố định \$2, 1 lô chứng khoán (100 chứng khoán).

> *Nghệp vụ buôn bán chứng khoán :*

Cty chứng khoán sẽ sử dụng vốn tự có để mua bán chứng khoán cho chính mình nhằm kiếm lợi nhuận từ chênh lệch giá. Thực hiện nghiệp vụ này là các giao dịch viên hay các thương gia chứng khoán có đăng ký (registered dealers or creators). Khi thực hiện nghiệp vụ này, Cty phải gánh chịu rủi ro, cho nên phải nghiên cứu rất kỹ thị trường và các loại chứng khoán muốn mua hay muốn bán. Cty còn phải tuân thủ một số qui định sau đây :

+ Cty không được phép cạnh tranh trực tiếp với thân chủ và không được phép giữ quá 1% ngạch số phát hành của bất cứ loại chứng khoán nào.

+ Nghiêm cấm Cty mua bán cho chính mình những loại chứng khoán được phát hành bởi các hiệp hội Cty chứng khoán với tư cách là giám đốc hay quản trị viên.

> *Dại lý phát hành chứng khoán (distributor) :*

Cty nhận phân phối chứng khoán ra thị trường cho cơ quan phát hành để hưởng hoa hồng. Khi thực hiện nghiệp vụ này:

+ Cty không hứa mua trực tiếp số chứng khoán phân phối họ.

+ Cty không hứa bán với một giá nhất định.

+ Cty không hứa bán hết hay mua số chứng khoán không bán hết.

> *Bảo lãnh phát hành chứng khoán (under writer) :*

Cty chứng khoán thực hiện việc bảo lãnh phát hành chứng khoán khi có một khả năng tài chính vững mạnh, thường đó là một tập đoàn tài chính đứng ra đảm bảo thực hiện thành công việc phát hành chứng khoán với chủ thể phát hành bằng cách

+ Hứa mua trực tiếp toàn bộ hay một phần số chứng khoán được phát hành.

+ Đảm bảo bán chứng khoán với một giá nhất định.

+ Cam kết mua lại số chứng khoán không bán được.

Qua các nghiệp vụ của Cty chứng khoán hoạt động trên TTCK cho thấy sự có mặt của các Cty chứng khoán giữ vai trò cực kỳ quan trọng trong việc nối kết những nguồn cung và cầu chứng khoán. Chức năng này của Cty chứng khoán góp phần đẩy nhanh

quá trình lưu thông và phân phối chứng khoán, qua đó giúp cho quá trình giao lưu vốn trên thị trường được thông suốt liên tục.

Thứ hai: Trung tâm thông tin và tư vấn cho các nhà đầu tư chứng khoán.

Với một đội ngũ chuyên gia chứng khoán thông thạo nghiệp vụ, giỏi chuyên môn và nhiều kinh nghiệm, Cty chứng khoán không chỉ hoạt động đơn thuần như người trung gian thực hiện lệnh mua bán chứng khoán của khách hàng mà còn là cố vấn thực sự cần thiết cho khách hàng khi ra quyết định đầu tư.

Để công việc tư vấn cho khách hàng đầu tư có hiệu quả Cty chứng khoán phải là nơi nắm bắt và cung cấp các thông tin cần thiết về thị trường, về chứng khoán và các chủ thể phát hành; xử lý, phân tích các thông tin để làm cơ sở cho tư vấn đầu tư.

Làm tốt chức năng này được xem như một trong những tiêu chuẩn quyết định chất lượng hoạt động của Cty môi giới, quyết định sự tín nhiệm của người đầu tư và đồng thời cũng quyết định sự tồn tại trong quá trình cạnh tranh giữa các Cty môi giới.

Thứ ba: Can thiệp trên thị trường chứng khoán, góp phần điều tiết giá chứng khoán.

Theo qui định của UBCK Quốc gia các nước phát triển: các Cty chứng khoán nếu có nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, phải tham gia can thiệp

trên thị trường chứng khoán để điều tiết giá chứng khoán thông qua việc mua chứng khoán vào khi giá chứng khoán giảm và tung chứng khoán dự trữ ra thị trường bán khi giá chứng khoán tăng.

Theo quyết định này, Các Cty kinh doanh chứng khoán phải dành một tỷ lệ 60% giao dịch của mình cho hoạt động có tính chất ổn định thị trường.

3. Quyền lợi và nghĩa vụ của Cty chứng khoán

Ký hợp đồng bằng văn bản với khách hàng về mua bán chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư, bảo lãnh phát hành, thực hiện dịch vụ lưu ký chứng khoán.

Phải thu thập đầy đủ thông tin về tình hình tài chính mục tiêu đầu tư của khách hàng.

* Quản lý tài sản chứng khoán của khách hàng tách biệt với tài sản chứng khoán của Cty.

* Chỉ được nhận lệnh giao dịch của khách hàng tại trụ sở.

* Ưu tiên thực hiện lệnh mua hay bán chứng khoán của khách hàng trước lệnh của Cty.

* Bảo mật thông tin cho khách hàng

* Thu phí cung cấp dịch vụ. Mức phí do ủy ban Chứng khoán Nhà nước qui định sau khi thỏa thuận với Bộ Tài Chính.

- Thực hiện chế độ kế toán, tài chính theo qui định của pháp luật.

- Tuân thủ các qui định khác về kinh doanh chứng khoán của Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

II. CÁC NGHIỆP VỤ CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN.

1. Môi giới chứng khoán

TTCK là một dạng hoạt động của mậu dịch thị trường vì vậy nguyên tắc căn bản cho việc tổ chức TTCK là mọi việc mua bán đều thông qua người trung gian do luật pháp qui định, gọi là người môi giới (ở Anh gọi là broker, ở Pháp gọi là Agent de chứng), ở Việt Nam có một số người gọi là kinh kỹ.

Sự có mặt của môi giới trên TTCK là cần thiết, khi người đầu tư không biết được nhiều thông tin về các loại chứng khoán đang lưu hành để có thể đánh giá và quyết định hướng sử dụng vốn của mình. Mặt khác trên thị trường ít ai muốn người khác biết được tình trạng tài chính đích thực của mình, nên quá trình mua bán thông qua người môi giới, vừa là người tư vấn có kinh nghiệm, sẽ giải quyết được khó khăn kể trên.

Hành nghề MGCK không đơn giản (tại Pháp phải được Liên đoàn những người môi giới chấp nhận và là một chức danh được Nhà nước công nhận). Người môi giới, trước hết phải có tín nhiệm, phải có lòng tin của khách hàng, đây là điều cốt yếu để TTCK có thể hoạt động. Tiếp đó là phải có năng lực, kinh nghiệm nghề nghiệp, có khả năng phân tích tài

chính của các doanh nghiệp, nhằm tư vấn cho thân chủ khi cần thiết. Ngoài ra người môi giới cần có khả năng về tài chính để đảm bảo sự tin tưởng của khách hàng khi gửi tài sản cho họ. Tại một số nước các nhà MGCK thường kết hợp thành một liên đoàn có trách nhiệm liên đới với nhau, nhằm tạo uy tín, thanh danh, lối với người đầu tư.

Ngày nay, qua quá trình hoàn thiện dần hệ thống luật cho TTCK, thì những qui định chung về nghề MGCK cũng được cụ thể hóa dưới hình thức văn bản và được xem như một trong những qui chế chung của TTCK.

Để được hành nghề, người MGCK phải làm đơn gửi đến Ủy ban chứng khoán quốc gia (hoặc Ủy ban điều hành TTCK).

Hành nghề MGCK có thể ở tư cách pháp nhân hoặc thể nhân.

Nếu là tư cách thể nhân phải có đủ những tiêu chuẩn theo luật định như : quốc tịch, tư cách pháp lý (không bị kết án hoặc bị xử phạt về tội lừa gạt hoặc gian lận...), trình độ năng lực nghề nghiệp (có văn bằng tốt nghiệp các trường chuyên môn về luật, tài chính, ngân hàng...).

Nếu hoạt động với tư cách thể nhân, người MGCK có thể gồm hai loại :

- *Môi giới toàn dịch vụ* (Full service broker) là loại môi giới có thể cung cấp đầy đủ dịch vụ như: mua bán chứng khoán, giữ hộ cổ phiếu, thu cổ tức,

cho khách hàng vay tiền mua chứng khoán, cho vay cổ phần để bán trước, mua sau, và nhất là có thể cung cấp tài liệu, cho ý kiến hoặc cố vấn trong việc đầu tư;

- *Môi giới một phần dịch vụ* (Discount broker) là loại môi giới chỉ cung cấp một số ít dịch vụ, như mua bán hộ cổ phần. Đối với loại môi giới này thì khoản phí và hoa hồng nhẹ hơn loại môi giới toàn dịch vụ, vì không có những ban nghiên cứu, không cố vấn...

Nếu là pháp nhân (các công ty chứng khoán) theo luật lệ các nước, để được cấp giấy phép hoạt động, thì trong số các thành viên của công ty môi giới, phải có ít nhất một người được nhà nước cấp giấy phép hành nghề MGCK, gọi là thành viên có trách nhiệm. Người này chịu trách nhiệm về tất cả các dịch vụ môi giới của công ty và có phần vốn góp trong công ty bằng 1/3 tổng số vốn (hoặc 1/5 nếu có nhiều thành viên đã được cấp giấy phép hành nghề của nhà nước).

Những người sáng lập công ty chứng khoán phải xác định loại hình công ty để xin giấy phép hoạt động. Thông thường có hai hình thức :

- Công ty hợp danh (Partnership company);
- Công ty trách nhiệm hữu hạn (limited liability company).

Hoạt động MGCK cần thiết có sự liên đới trách nhiệm một cách chặt chẽ giữa công ty chứng khoán và người đầu tư, do đó tất cả những thành viên của công ty đều phải có trách nhiệm về hoạt động của công ty.

Loại hình công ty hợp danh mang tính chất là một công ty đối nhân, các thành viên cùng đóng góp về mặt tài chính và khả năng chuyên môn. Mặt khác đòi hỏi một trách nhiệm vô hạn của các thành viên trong công ty về những khoản nợ của công ty. Vì thế ngày nay phần lớn các CTCK đều hoạt động dưới hình thức là một công ty trách nhiệm hữu hạn. Đây là loại công ty chỉ đòi hỏi trách nhiệm của những thành viên giới hạn trong số vốn mà họ đã góp, nên gây tâm lý nhẹ nhàng hơn đối với người đầu tư. Mặt khác, về phương diện huy động vốn, cũng đơn giản và linh hoạt hơn so với một công ty hợp danh, đồng thời vấn đề tuyển đội ngũ quản lý cũng năng động hơn, không bị bó hẹp trong một số đối tác vô hạn như công ty hợp danh.

Một qui định chung cho nghề MGCK dù là hoạt động như một thể nhân hay một pháp nhân, đều phải có mức vốn tối thiểu để ký quỹ, với hạn mức do UBCKQG ấn định tùy theo trường hợp người môi giới là tác nhân hay pháp nhân và tùy theo loại nghiệp vụ mà người môi giới đăng ký chịu trách nhiệm.

Mức tiền ký quỹ có thể đóng dưới hình thức tiền mặt hoặc công trái, trái phiếu nhà nước và được sử dụng trước hết là để bảo đảm việc trả tiền phạt về các vụ vi phạm luật lệ CK: Kế đến, dùng để thanh toán các khoản bồi thường thiệt hại cho khách hàng hoặc cho nhà môi giới khác (nếu có)

Ngoài ra, người MGCK còn phải chịu sự kiểm tra, giám sát của UBCKQG trong quá trình hoạt động, như :

- Phải gửi sổ sách kế toán theo định kỳ đến văn phòng UBCKQG;

- Ủy ban có quyền cử nhân viên xuống kiểm tra định kỳ hay đột xuất các nghiệp vụ hoạt động của người MGCK;

- Phải gửi báo cáo tình hình hoạt động mỗi năm một lần cho UBCKQG;

- Khi phát hiện người MGCK vi phạm luật lệ, UBCKQG có quyền thực hiện các biện pháp xử lý tài chính thích hợp.

Cùng với sự phát triển mạnh mẽ của trào lưu kinh doanh chứng khoán, khi TTCK đã trở thành trung tâm đầu tư dài hạn lớn nhất, thì hoạt động MGCK cũng mở rộng qui mô để đáp ứng. Do đó hoạt động riêng lẻ của các thể nhân cũng giảm bớt. Ngày nay các CTCK đã ra đời và chiếm lĩnh phần lớn các giao dịch chứng khoán trên thương trường.

Tùy theo qui mô của thị trường và kế hoạch kinh doanh mà hoạt động của CTCK là đơn giản hay phức tạp biểu hiện qua một số điểm như :

- Tổng số vốn đầu tư cho hoạt động kinh doanh;

- Hoạt động như một hãng nhỏ hay một công ty lớn với nhiều chi nhánh, mạng lưới của công ty rộng hay hẹp trong phạm vi địa phương, quốc gia, vùng hay toàn cầu;

- Các nghiệp vụ hoạt động của công ty đa dạng hay không?

- Danh mục chứng khoán của công ty đảm nhiệm phục vụ khách hàng năm;

- Khối lượng và tổng giá trị giao dịch mà công ty thực hiện hàng năm về cơ cấu tổ chức, các công ty chứng khoán thường gồm nhiều bộ phận được xây dựng theo loại hình kim tự tháp, có các cấp trên dưới hoặc theo loại hình dàn ngang.

Đối với các công ty chứng khoán nhỏ thường do chủ doanh nghiệp quản lý với khoảng 10 nhân viên, nhưng nếu là công ty lớn thì số nhân viên lên đến hàng trăm và do một đội ngũ chuyên viên chứng khoán quản lý.

Các phòng ban chức năng của một công ty như:

- Phòng giao dịch kinh doanh có liên quan trực tiếp đến việc thực hiện các lệnh mua bán của khách hàng;

- Phòng kế toán và thanh toán chịu trách nhiệm nắm giữ và quản lý các chứng từ, sổ sách liên quan đến toàn bộ hoạt động của công ty, các hoạt động mua bán với khách hàng, theo dõi tiến trình giao dịch để thanh toán và xử lý kịp thời với khách hàng;

Đối với những công ty chứng khoán có qui mô lớn hơn thì cơ cấu quản lý bao gồm:

- Bộ phận trực tiếp quảng cáo: chịu trách nhiệm liên hệ và làm việc với thân chủ để cố vấn cho họ trong việc đầu tư và tiếp nhận những đơn đặt hàng tức là thực hiện chức năng thương mại;

- Bộ phận điều hành: gắn liền với việc điện toán hóa sẽ đảm bảo sự phối hợp hoạt động giữa các phòng ban, thông thường bộ phận này còn đảm nhận chức năng kế toán và thanh toán;

- Bộ phận kho quỹ: lưu trữ những hồ sơ tư liệu của công ty hoặc quản lý hộ chứng khoán cho khách hàng;

- Bộ phận nghiên cứu và khảo sát: thực hiện những đợt điều tra thu nhập thông tin bên ngoài để cung cấp các dự kiện cho bộ phận kinh doanh hoặc cố vấn cho khách hàng.

Mặc dù được tổ chức nhiều khâu, song nguyên tắc chung trong tổ chức hoạt động của công ty là có sự hỗ trợ và tác động qua lại giữa các bộ phận đều có quan hệ mật thiết với nhau. Sự hợp tác tương trợ

giữa các bộ phận tạo điều kiện cho hoạt động của toàn công ty có hiệu quả và phát triển.

Thí dụ: Bộ phận tiếp thị và bán hàng sẽ gặp khó khăn trong việc bán chứng khoán nếu bộ phận nghiên cứu không cung cấp kịp thời và đầy đủ các thông tin và phân tích tình hình, đề xuất các công ty được giao dịch tại SGDCK. Tương tự như vậy, bộ phận tiếp thị sẽ phối hợp với bộ phận nghiên cứu để biết các công ty nên cần được chú ý nghiên cứu sâu hơn. Điều này có nghĩa là sản phẩm của bộ phận nghiên cứu không chỉ là một công việc khoa học đơn thuần mà còn là một sản phẩm có khả năng thuyết phục người đầu tư hành động theo ý mình.

Mỗi nước có hàng trăm, hàng nghìn công ty chứng khoán, nhưng không phải công ty nào cũng có được một quầy giao dịch tại SGDCK, mà chỉ có những công ty lớn, chiếm ưu thế về tài chính mới đủ khả năng mua một chỗ ngồi tại SGDCK, thì mới có thể tham gia như một thành viên chính thức trên TTCK. Nước Nhật có 240 công ty chứng khoán, nhưng chỉ có 124 công ty là được gia nhập SGDCK Tokyo. Những công ty không phải là thành viên của SGDCK thì phải thông qua những thành viên chính thức của Sở để thực hiện các nghiệp vụ mua bán chứng khoán.

Một công ty chứng khoán được nhà nước cấp giấy phép kinh doanh hợp lệ sẽ được quyền thực hiện toàn bộ nghiệp vụ giao dịch chứng khoán, từ khâu

tiếp nhận đơn đặt hàng cho đến việc tham gia mua bán chứng khoán công khai trên thị trường. Tùy theo quỹ mô hoạt động mà CTCK có thể xin phép thực hiện một hay nhiều loại nghiệp vụ giao dịch sau :

- *Nghiệp vụ môi giới ênhững khoán loại A (Broker).*

Công ty sẽ làm trung gian mua, bán chứng khoán theo lệnh đặt hàng của thân chủ để hưởng hoa hồng.

- *Nghiệp vụ môi giới chứng khoán loại B (Dealer).*

Công ty chứng khoán sẽ sử dụng vốn tự có để mua hay bán chứng khoán cho mình nhằm kiếm lợi nhuận. Khi thực hiện nghiệp vụ này, công ty phải tuân thủ một số qui định sau:

* Công ty không được phép cạnh tranh trực tiếp với thân chủ và không được phép giữ quá 1% ngạch số phát hành của bất cứ một loại chứng khoán nào;

* Công ty phải thông báo cho thân chủ biết rõ ràng văn bản thực chất của nghiệp vụ mua bán này.

Nếu thân chủ không chấp thuận, lệnh mua bán coi như vô hiệu;

* Nghiêm cấm công ty mua bán cho chính mình những loại chứng khoán được phát hành bởi các hiệp hội công ty chứng khoán với tư cách là giám đốc hay quản trị viên;

Nghệp vụ môi giới chứng khoán loại c (distributer).

Công ty nhận phân phối chứng khoán ra thị trường cho cơ quan phát hành để hưởng hoa hồng. Khi thực hiện nghiệp vụ này:

- * Công ty không hứa mua trực tiếp số chứng khoán phân phối hộ;

- * Công ty không hứa bán với một giá nhất định

- * Công ty không hứa bán hết hay mua số chứng khoán không bán hết.

- Nghiệp vụ môi giới loại D (Underwriter).

Công ty chứng khoán sẽ đảm bảo thực hiện thành công việc phát hành chứng khoán với công ty phát hành bằng cách :

- * Hứa mua trực tiếp toàn bộ hay một phần số chứng khoán được phát hành;

- * Đảm bảo bán chứng khoán với một giá nhất định;

- * Cam kết mua lại số chứng khoán đã không bán hết được ;

Ngoài trường hợp công ty chứng khoán nhận mua lại toàn bộ hay một phần các chứng khoán phát hành, còn các trường hợp khác, công ty phải nộp khoản ký gửi do UBCKQG ấn định, nhằm đảm bảo việc thi hành hợp đồng (Underwriting Agreement).

2) Tự doanh chứng khoán:

Nghiep vụ tự doanh là nghiệp vụ mà công ty chứng khoán tự mua bán chứng khoán để kiếm lời cho chính mình. Đây là nghiệp vụ quan trọng của Cty CK. Nghiệp vụ tự doanh của Cty chứng khoán nhằm đạt được một hoặc các mục đích sau:

- Thu lợi nhuận thông qua việc mua bán chứng khoán (mua với giá thấp và bán với giá cao hơn để hưởng thu nhập)

- Can thiệp hoặc tham gia điều tiết thị trường ở VN, một công ty chứng khoán muốn hoạt động tự doanh thì phải có mức vốn tối thiểu là 12 tỷ đồng VN. Đồng thời bị giới hạn để tránh thao túng thị trường như:

- Không được đầu tư vào cổ phiếu của 1 Cty, mà Cty này sở hữu trên 50% vốn điều lệ của Cty chứng khoán của mình.

- Không được đầu tư quá 10% tổng số cổ phiếu của một Cty niêm yết.

- Không được đầu tư quá 15% cổ phiếu của một Cty không niêm yết.

3) Quản lý danh mục đầu tư:

Đây là nghiệp vụ quản lý vốn của khách hàng thông qua việc mua, bán, nắm giữ chứng khoán vì quyền lợi của khách hàng – nghiệp vụ này được thực hiện bởi hợp đồng được ký kết giữa Cty chứng khoán và khách hàng của mình. Trong nghiệp vụ quản lý

danh mục đầu tư, các công ty chứng khoán sẽ hưởng thu nhập dưới dạng phí, quản lý, ngoài ra, nếu khách hàng có được lợi nhuận lớn thì Cty chứng khoán còn được hưởng thu nhập dưới dạng tiểu thương. Để thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư theo quy định hiện nay ở VN, các Cty chứng khoán phải có một số vốn tối thiểu là 3 tỷ đồng VN.

4) Bảo lãnh phát hành

Bảo lãnh phát hành là việc Cty chứng khoán đứng ra cam kết với tổ chức phát hành sẽ tiến hành các thủ tục cần thiết để việc phát hành chứng khoán được thực hiện (và biện pháp) trong bảo lãnh phát hành, Cty chứng khoán cam kết.

- Mua một phần hoặc toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành.

- Hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được tổ chức phát hành, phát hành hết.

Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành sẽ giúp cho tổ chức phát hành thực hiện thành công đợt phát hành chứng khoán, nhưng phải trả cho Cty chứng khoán các khoản phí bảo lãnh hoa hồng phát hành.

Ở các nước có TTCK phát triển, bảo lãnh phát hành có nhiều loại và trong trường hợp cụ thể để vận dụng cho phù hợp, đó là:

- Bảo lãnh cam kết chắc chắn.
- Bảo lãnh với hạng mức tối thiểu
- Bảo lãnh tất cả hoặc không.

Ở VN hiện nay, luật pháp chỉ cho phép các Cty chứng khoán thực hiện “Bảo lãnh cam kết chắc chắn” nhằm đảm bảo việc phát hành thành công hoàn toàn.

Nghệp vụ bảo lãnh phát hành là nghiệp vụ cực kỳ quan trọng, đối với các Cty chứng khoán không những phải có uy tín mà phải có vốn kinh doanh lớn. Ở VN, số vốn tối thiểu để được cấp giấy phép nghiệp vụ bảo lãnh phát hành là 22 tỷ VNĐ.

5) Tư vấn đầu tư chứng khoán

Đây là hoạt động dịch vụ của Cty chứng khoán. Theo đó Cty chứng khoán sẽ nhận cung cấp cho khách hàng của mình các dịch vụ có liên quan đến đầu tư chứng khoán, tái cơ cấu tài chính, sát nhập, hợp nhất, phân chia doanh nghiệp, tư vấn việc niêm yết phát hành chứng khoán.

Nghệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán đòi hỏi các Cty chứng khoán phải có đội ngũ chuyên viên giỏi, có kiến thức chuyên môn sâu, rộng, có kinh nghiệm và có lương tâm nghề nghiệp. Các loại hình cụ thể của nghiệp vụ này gồm có:

- Tư vấn tài chính.
- Tư vấn đầu tư chứng khoán.
- Xác định giá trị doanh nghiệp (định giá doanh nghiệp).
- Tư vấn việc sát nhập, hợp nhất phải chọn doanh nghiệp v.v...

Để thực hiện nghiệp vụ tư vấn, đầu tư chứng khoán, Cty chứng khoán phải có số vốn tối thiểu là 3 tỷ đồng. Như vậy ở VN, một Cty chứng khoán muốn thực hiện đầy đủ 5 loại nghiệp vụ nói trên, thì phải có một số vốn tối thiểu là 43 tỷ VNĐ.

6) Một số nghiệp vụ khác:

Ngoài 5 nghiệp vụ nói trên, các Cty CK còn thực hiện một số nghiệp vụ hỗ trợ khác như:

- Nghiệp vụ lưu ký chứng khoán
- Ứng trước tiền bán chứng khoán
- Cho vay cầm cố chứng khoán...
- Quản lý thu nhập của nhà đầu tư v...v....

Qua các nghiệp vụ hoạt động trên cho thấy sự có mặt của các CTCK giữ vai trò quan trọng trong quá trình kết nối những nguồn cung cầu chứng khoán. Nói khác đi, chúng đã góp phần đẩy nhanh quá trình lưu thông và phân phối chứng khoán, qua (lò giúp cho các dòng chảy của nguồn vốn trên thị trường được liên tục. Thực hiện chức năng này, các CTCK thực sự là những con thoi dệt nên những nhịp sống cho TTCK.

B. KHÁCH HÀNG VÀ TÀI KHOẢN KHÁCH HÀNG

1. Khách hàng của công ty chứng khoán

Khách hàng của CTCK gồm :

- Các công ty phát hành chứng khoán có nhu cầu muốn phân phối số chứng khoán đã được phép

phát hành để huy động vốn trên thị trường cho pháp nhân có vốn nhàn rỗi và muốn đầu tư vào chứng khoán để kiếm lời;

- Những chủ sở hữu chứng khoán muốn bán lại hoặc muốn sử dụng số chứng khoán có được để kinh doanh trên thị trường;

- Những nhà đầu tư chứng khoán muốn nhờ CTCK quản lý hộ và thu hộ tiền lãi khi đến định kỳ...

Như vậy khách hàng của CTCK cũng là chủ thể tham gia trên TTCK với tư cách là người đại diện cho nguồn cung hoặc nguồn cầu chứng khoán.

Khi các khách hàng đến đặt quan hệ giao dịch, CTCK cần phải tuân thủ theo một qui tắc căn bản, đó là "phải biết khách hàng của bạn". Trong hoạt động MGCK, quan hệ giữa người môi giới và khách hàng thường được người ta so sánh với mối quan hệ một người có tội và một người nghe xưng tội hay quan hệ giữa vợ và chồng.

Đầu tư vào chứng khoán không phải lúc nào cũng đem lại sự thỏa mãn tức thời, nghĩa là trong khi có những khách hàng nguyên rủa TTCK vì nó làm họ thua lỗ, thì ngược lại một số khác lại ca ngợi TTCK vì nhờ nó họ có lời. Vì vậy, người MGCK phải có trách nhiệm đến tình trạng tài chính của thân chủ. Khi khách hàng còn mở tài khoản giao dịch tại CTCK, thì người môi giới thực sự nắm trong tay tài

sản nhân danh của khách hàng. Đồng thời, khách hàng thường tin tưởng hầu hết vào sự cố vấn của người môi giới, như loại chứng khoán nào nên mua, nên bán. Vì thế, người môi giới phải thực hiện nguyên tắc "người thận trọng" mỗi khi họ cố vấn cho khách hàng. Bên cạnh đó là qui tắc "biết khách hàng", nếu được áp dụng nhất quán sẽ đem lại mối quan hệ hài hòa giữa người môi giới và khách hàng. Biết khách hàng có nghĩa là người môi giới phải biết về khả năng đầu tư của khách hàng, từ đó người môi giới chỉ mua bán những gì có đủ khả năng. Mặt khác, phải nắm rõ ý muốn của khách hàng như muốn kinh doanh chứng khoán theo kiểu mua đi bán lại để hưởng chênh lệch giá, hay chỉ đơn thuần mua chứng khoán để hưởng lợi tức cố định... Biết khách hàng còn có nghĩa là người môi giới phải chỉ dẫn để khách hàng giảm bớt những rủi ro trong đầu tư chứng khoán.

Ngoài ra, trong quan hệ với khách hàng, người môi giới cần tôn trọng nguyên tắc đạo đức, biểu hiện ở chỗ :

- Giữ bí mật tài khoản của khách hàng;
- Ưu tiên giải quyết đơn đặt hàng của khách hàng;
- Việc đề xuất mua bán với khách hàng nên độc lập với việc mua bán của công ty và nhân viên công ty;

- Phải ưu tiên cung cấp những thông tin mới nhất, quan trọng nhất về tình hình thị trường cho khách hàng.

2/- Thủ tục mở tài khoản và các loại tài khoản (TK) của khách hàng.

Tất cả khách hàng của công ty chứng khoán đều phải mở tài khoản tại CTCK. Công ty phải thống nhất với khách hàng mọi sự kiện chính, yêu cầu cần thiết mà khách hàng cần có, nhằm nêu cụ thể trách nhiệm của đôi bên, và làm rõ bản chất của loại tài khoản.

Thông thường một tờ giấy khai tài khoản sẽ được lập, khách hàng sẽ ký tên, giám đốc công ty sẽ ký tên chấp thuận ngày mà TK có hiệu lực. Đồng thời tùy vào từng loại TK được nêu ra sau đây, mà CTCK sẽ đề nghị khách hàng phải có những giấy tờ cần thiết và hợp pháp khác.

a) Tài khoản tiền mặt (Cash account):

Đây là loại TK mà các nghiệp vụ thanh toán sẽ được thực hiện trên cơ sở tiền mặt. Để mở TK này khách hàng phải xuất trình giấy tờ tùy thân hợp lệ, để công ty có thể hợp thức hóa chuyển sở hữu cho khách hàng.

Đối với TK này thường thì các CTCK không cho phép gối đầu (gree rides) nghĩa là mua chứng khoán phải trả ngay bằng tiền mặt, chứ không được để sau đó một thời gian bán lại chứng khoán rồi mới

trừ vào số dư nợ. Do đó khi thực hiện các nghiệp vụ mua, khách hàng phải chuẩn bị đủ tiền trên TK để thanh toán trước hoặc phải trả đúng vào thời điểm thanh toán đã qui định cho CTCK.

Tùy theo phương pháp ghi danh của từng TTCK mà chứng khoán sẽ được giao cho khách hàng ngay sau khi họ thanh toán tiền, hoặc chỉ giao giấy biên nhận và sổ chứng khoán được gửi đến cơ quan chuyển hoán (Transfer agent) để ghi tên cổ đông mới, sau đó mới giao lại cho khách hàng.

b) *Tài khoản trả chậm (Margin account)*: Tài khoản này gọi là TK bảo chứng

Đây là loại TK mà CTCK cho phép khách hàng mua chứng khoán bằng tiền do công ty cung cấp như một TK tín dụng.

Để được mở TK này, khách hàng phải có một giá trị bảo đảm, nghĩa là phải có chứng khoán bảo đảm với tổng giá trị thị trường lớn hơn số dư nợ trên TK này. Nguyên tắc của SGDCK hoặc chính sách của CTCK nơi khách hàng mở TK này là: số dư nợ TK này sẽ phải tính lãi hàng tháng.

Nếu luật chứng khoán của chính phủ cho phép được giao dịch bán khống (Short selling) cũng nằm trong pháp chế về TK mua trả chậm. Các điều khoản chính giữa khách hàng và CTCK thỏa thuận với nhau bao gồm :

- Khách hàng đồng ý giao cho người môi giới một số chứng khoán để làm bảo đảm vay mà công ty sẽ dành cho khách hàng;

- Khách hàng cho phép người môi giới đem số chứng khoán này gửi vào ngân hàng như là vật bảo đảm cho khoản vay;

- Khách hàng chấp thuận rằng, người môi giới có thể lưu giữ chứng khoán của mình chung với chứng khoán của những người khách hàng khác như là vật bảo đảm cho khoản vay;

- Bằng cách ký một thỏa thuận, khách hàng cho phép người môi giới lấy số chứng khoán này đem cho khách hàng khác vay để thực hiện nghiệp vụ bán khống (Short selling - mượn chứng khoán bán khi giá tụt, sau đó mua lại với giá thấp để trả lại).

Ngân hàng nơi lưu trữ chứng khoán làm một bảo đảm của khách hàng sẽ gửi thông báo cho họ về số lãi được hưởng, phương pháp tính lãi, các điều kiện tính lãi... theo định kỳ.

c) Tài khoản tùy nghi (Discretionary account):

Đây là loại TK mà chủ TK (khách hàng) giao toàn bộ thẩm quyền và khả năng cho CTCK để mua và bán chứng khoán trung TK mà không cần sự đồng ý của khách hàng. Việc giao quyền này phải ghi thành văn bản có chữ ký của chủ TK và được lưu trữ tại công ty. Trong văn bản phải nêu rõ quyền hạn

của người được ủy quyền (người) là vô hạn hoặc có giới hạn.

- Quyền vô hạn cho phép người môi giới của công ty được ủy quyền. Đại diện chủ TK lấy chứng khoán ra khỏi TK.

- Quyền giới hạn chỉ cho phép người môi giới của công ty được mua hoặc bán chứng khoán trong tài khoản.

Ngoài ra bản thỏa thuận còn qui định rõ loại chứng khoán nào mà người môi giới được phép mua, bán... Tất cả những qui định trên nhằm bảo vệ quyền lợi của khách hàng và công ty, cũng như tránh những tranh chấp có thể xảy ra sau này.

Các lệnh của người được ủy quyền. Chủ TK chỉ biết được chứng khoán nào đã mua, đã bán khi nhận được hợp đồng hay hóa đơn do công ty gửi đến.

Cần lưu ý trong trường hợp người chủ TK chỉ định loại chứng khoán số lượng chứng khoán cần mua vào, cần bán ra, và chỉ cho người được ủy quyền quyết định giá mua, giá bán, thì đó không phải là một lệnh tùy nghi.

d) Tài khoản liên kết (Joint account) :

Đây là loại TK do hai người đứng tên và mọi quyết định liên quan đến TK phải do cả hai người cùng chấp thuận.

Khi mở TK này, giấy tờ và những sự kiểm tra cần ký xác nhận phải có chữ ký của cả hai bên ở phía sau.

Có hai loại TK liên kết :

- *Liên kết dạng thông thường* (Tenancy - in - commun) là loại TK liên kết mà khi một bên đứng tên trong TK chết đi, phần của người đó trên TK sẽ được trả lại thành di sản của anh ta;

- *Liên kết được quyền giữ trọn* (Joint tenants with rights of survivorship) là loại TK mà nếu một trong hai người đứng tên TK chết đi thì người còn lại sẽ được hưởng trọn phần tài sản trên TK liên kết.

e) *Tài khoản chung* (Partnersship account):

Đây là loại TK do nhiều bên thành viên cùng đứng tên để mở TK này, CTCK cần biết được tên, địa chỉ và tất cả chữ ký của các thành viên hợp pháp trên TK. Đồng thời cần có một văn bản xác nhận sự thỏa thuận giữa các thành viên về sự liên hợp hoạt động.

Trong bản thỏa ước sẽ xác định một thành viên được ủy quyền thực hiện các giao dịch trên TK, với tư cách đại diện danh nghĩa cho tất cả thành viên có tên trên TK.

g) *Tài khoản ủy thác* (Fiduciary account):

Đây là loại TK sẽ ủy thác cho người nào đó được hành động hợp pháp với danh nghĩa của mình.

Loại TK này cần có một bản sao các giấy tờ hợp pháp hóa, sự ủy thác thông thường là các chứng từ xác nhận mối quan hệ ủy thác giữa chủ TK và những người được phép sử dụng TK.

TK tín thác có thể xem là một ví dụ của TK ủy thác. Một TK tín thác có thể của người đang sống hoặc tài sản của người đã chết. Người được tín thác là một cá nhân được chỉ định để quản lý việc tín thác đó.

h) Tài khoản công ty (Corporate account) :

Là loại TK thông thường với một người đại diện của công ty sẽ đứng tên chủ TK. Khi mở TK này cần có một bản sao về các quyết định của công ty, trong đó sẽ liệt kê danh sách hoặc chỉ định cá nhân nào sẽ hợp pháp hành động nhân danh công ty.

i) Một số tài khoản khác :

- Tài khoản lưu trữ cho người chưa đến tuổi trưởng thành (Minor's Custodian account). Đây là loại TK của người vị thành niên, nhưng do một hay nhiều người trưởng thành đứng ra bảo đảm dưới danh nghĩa "người lưu trữ". Loại TK này phải tuân theo đạo luật thống nhất về năng lực của người vị thành niên (The Uniform Gifts to Minor.s Act - UGMA). Theo đó các công ty thường không bao giờ để người vị thành niên đứng tên chủ TK, vì họ chưa đủ khả năng kiểm soát hành động của mình, do đó TK này đòi hỏi phải có người trưởng thành đứng ra bảo đảm cho người vị thành niên. Nghĩa là tất cả những

chứng khoán trong TK này sẽ mang tên của người bảo đảm. Theo luật UGMA có thể có nhiều người bảo đảm cho TK loại này.

Người bảo đảm sẽ thực hiện các nghiệp vụ như một chủ TK bình thường, tuy nhiên, họ không được phép mở TK trả chậm cho người vị thành niên. Người vị thành niên sẽ có trách nhiệm đóng các khoản thuế và đến khi trưởng thành việc bảo đảm sẽ được hủy bỏ.

- Tài khoản giao dịch quyền lựa chọn (Options account). Khách hàng sẽ mở TK này khi họ muốn thực hiện các giao dịch liên quan đến hoạt động về quyền lựa chọn. Khách hàng không thể mua hay viết một hợp đồng về quyền lựa chọn cho đến khi được sự chấp thuận của bộ phận quản lý về quyền lựa chọn được đăng ký (Rop-Registered Option Principal) của công ty.

Để có thể được sự chấp thuận giao dịch trên TK này, công ty cần phải nghiên cứu kỹ lưỡng các dữ kiện cơ bản hên quan đến các lĩnh vực đầu tư và tình trạng tài chính của khách hàng.

Khi đã được chấp thuận cho khách hàng mở TK này, trong vòng 15 ngày, chủ TK phải cung cấp đầy đủ những thông tin cần thiết cho công ty, đồng thời công ty sẽ trao cho chủ TK một cuốn sách để khách hàng có tư liệu tham khảo.

Sau khi TK này đã được chấp thuận cho phép giao dịch, trong vòng 15 ngày khách hàng phải nộp bản thỏa ước nhấn mạnh rằng, TK được xử lý bởi luật lệ của công ty thanh toán bù trừ các quyền lựa chọn, và của các SGDKK. Nếu giấy tờ không được ký và bị trả lại thì khách hàng phải chấm dứt các giao dịch.

- Tài khoản đánh số hoặc ghi mã (Numbered or coded account). Đôi khi một khách hàng có thể yêu cầu TK của mình được đánh số hoặc được mã hóa thay vì đăng tên của mình.

Để mở TK này, đòi hỏi những chi tiết để nhận biết khách hàng đã lưu giữ trong hồ sơ của công ty. Khách hàng phải ký một văn bản về việc nhận biết TK của mình và phải chịu trách nhiệm nộp thuế như đối với loại TK đứng tên thông thường.

Khi muốn giao dịch, khách hàng phải ghi đúng mã số của TK.

3. Một số giao dịch chủ yếu trên TTCK.

a) Giao dịch thông thường :

Đây là hình thức giao dịch được áp dụng phổ biến đối với những người đầu tư (investor) chỉ nhằm mục đích mua chứng khoán để hưởng lợi tức đơn thuần. Theo hình thức này, người bán phải giao chứng khoán và người mua phải trả tiền sau một thời gian nhất định kể từ ngày giao dịch. Tùy theo thông lệ của thị trường, chẳng hạn ở Mỹ, ngày thanh toán

được thực hiện sau 5 ngày, ở Nhật 4 ngày, ở Pháp từ 5 đến 7 ngày...

b) Giao dịch tín dụng :

Đây là hình thức giao dịch phổ biến tại Mỹ, thường được giới kinh doanh chứng khoán (Jobberm dealer) áp dụng. Giao dịch tín dụng phát sinh trong trường hợp người mua chứng khoán chưa sẵn tiền. Để đáp ứng nhu cầu mua của khách hàng CTCK có thể cho vay, và khách hàng chỉ cần ký quỹ một phần, số còn lại người môi giới sẽ ứng trước tiền thanh toán. Đến kỳ hạn đã thỏa thuận, khách hàng sẽ hoàn trả đủ số chênh lệch cùng với lãi cho CTCK.

Trường hợp khách hàng không trả được nợ, thì công ty có quyền sở hữu số chứng khoán đã mua.

Trước khi nổ ra cuộc khủng hoảng kinh tế 1929-1933, để khuyến khích việc đầu tư chứng khoán, khách hàng có thể mua chịu và chỉ phải trả trước 20%, thậm chí được mua chịu 100%. Với qui định dễ dàng này, giao dịch tín dụng đã là đòn bẩy mạnh mẽ để kích thích, đầu cơ, làm tăng nhu cầu giả tạo và giá chứng khoán tăng vọt, vì vậy khi nền kinh tế bị khủng hoảng, người mua không trả được nợ, các CTCK phải tung chứng khoán ra bán, làm cho giá chứng khoán lập tức giảm xuống làm ảnh hưởng đến hoạt động của TTCK.

Do đó từ sau 1934, luật chứng khoán các nước đã yêu cầu khách hàng phải ký quỹ số tiền tối thiểu,

như ở Mỹ thấp nhất là 40%, ở Nhật là 30% tổng giá trị chứng khoán đăng ký mua.

c) Giao dịch tạm thời :

Đây là hình thức giao dịch thường được người đầu cơ (speculator) áp dụng. Theo hình thức này, người bán chưa có sẵn CK nhưng vẫn đặt lệnh bán trước một số CK mà mình không có (hoặc xin vay của người môi giới), sau đó mới mua để thanh toán. vì thế loại giao dịch này gọi là bán non (short selling).

Nhưng trên thực tế thì người bán không nhất thiết phải có CK, và người mua không thật sự phải thanh toán toàn bộ số tiền mà khi đến hạn thanh toán, hai bên chỉ mua bán khống, và sẽ thanh toán với nhau khoản chênh lệch giữa giá CK lúc ký hợp đồng và lúc thanh toán.

Tùy theo luật lệ của mỗi nước mà có cho phép thực hiện loại giao dịch khống hay không.

Khi thực hiện các phương thức giao dịch kể trên thường được tuân thủ theo hai nguyên tắc:

* Nguyên tắc ưu tiên về giá, nghĩa là sẽ ưu tiên xử lý bán từ giá thấp đến giá cao;

* Nguyên tắc ưu tiên về thời gian, nghĩa là lệnh đặt hàng đến trước xử lý trước, đón sau xử lý sau.

4) Trình tự xử lý và thực hiện các lệnh của khách hàng

Quá trình hoàn thành một thương vụ cho khách hàng thường trải qua các bước chủ yếu sau:

a) Nhận đơn đặt hàng;

b) Thực hiện lệnh đặt hàng;

c) Cấp giấy xác nhận đủ hàng và vào sổ theo dõi của công ty;

d) Gửi hóa đơn thanh toán cho khách hàng.

Khi phòng kinh doanh của công ty CK nhận được một đơn đặt hàng của thân chủ, trước hết phải đảm bảo rằng nó rõ ràng và được hiểu rõ. Có rất nhiều rủi ro khi nhận lệnh, đặc biệt là nhận qua đường điện thoại, do đó thông thường các công ty sẽ ghi băng lại cuộc nói chuyện và lặp lại ý muốn của khách hàng một cách rõ ràng và chậm rãi.

Nếu là lệnh đặt mua, công ty phải đề nghị khách hàng mức tiền ký quỹ nhất định trên tài khoản của khách hàng ở công ty.

Nếu là lệnh bán, công ty sẽ đề nghị khách hàng xuất trình sổ CK muốn bán để kiểm tra trước khi thực hiện đơn hàng, hoặc đề nghị phải ký quỹ một phần sổ CK cần bán, theo một tỷ lệ do UBCKQG ấn định.

Phòng kinh doanh của công ty, sau khi phân loại các lệnh mua bán và hoàn tất thủ tục ban đầu thỏa thuận với khách hàng như mức ký quỹ, hoa

hồng, lệ phí... sẽ thông báo bằng điện thoại, Telex hoặc Fax cho thư ký đại diện của công ty có mặt tại quầy giao dịch trong SGDCK.

Nếu CK không thuộc loại giao dịch theo phương pháp đấu giá sẽ được chuyển lên phòng kinh doanh của SGDCK, tại đây các lệnh mua bán sẽ được thực hiện theo phương pháp bán giá dò tìm qua hệ thống máy tính.

Sau khi đã thực hiện xong, đơn đặt hàng do người môi giới chuyển đến nhân viên của SGDCK sẽ công bố kết quả trên bảng điện. Nội dung thỏa thuận mua bán sẽ lưu giữ tại hệ thống thông tin của SGDCK và được chuyển đến bộ phận quyết toán.

Về phía CTCK sẽ gửi đến cho khách hàng một phiếu xác nhận đã thi hành xong lệnh. Phiếu này cũng giống như một hóa đơn hẹn ngày thanh toán đối với khách hàng.

Đến ngày thanh toán, người mua sẽ giao tiền, người bán sẽ giao CK và CTCK sẽ vào sổ và trao biên nhận (cho khách hàng, sau đó chuyển đến bộ phận quyết toán của SGDCK để hoàn tất thủ tục thanh toán.

Ngày nay với hệ thống thanh toán hiện đại, nên hầu như tất cả đều được thực hiện qua hệ thống chuyển khoản, nghĩa là:

- Đối với người mua CK sẽ nhận được một giấy chứng nhận quyền sở hữu về số CK do công ty bảo

quản CK xác nhận; số CK này nằm trong TK lưu trữ CK mà CTCK đã mở tại công ty bảo quản;

- Đối với người bán CK sẽ nhận được một giấy báo có trên TK của mình mở ở CTCK hoặc thông qua ngân hàng đại diện của khách hàng.

Mọi thủ tục về chuyển nhượng quyền sở hữu CK từ chủ cũ sang chủ mới do CTCK liên hệ trực tiếp với công ty phát hành CK hoặc thông qua trung tâm bảo quản CK để thực hiện.

Trường hợp sau khi đã thực hiện xong lệnh đặt hàng, nếu đến thời gian thanh toán mà khách hàng không thanh toán hết số tiền hoặc trao số CK còn thiếu, CTCK vẫn có quyền kiện khách hàng để đòi hỏi thanh toán hoa hồng và những chi phí khác.

Mức hoa hồng cho các hoạt động môi giới CK thường được tính bằng tỉ lệ phần trăm trên tổng số giao dịch và theo nguyên tắc: doanh số giao dịch càng lớn thì hoa hồng càng hạ. Mức tối thiểu và tối đa về hoa hồng cho hoạt động môi giới CK sẽ do UBCKQG qui định.

Trong hoạt động môi giới, các CTCK phải bảo đảm giữ bí mật nghề nghiệp, không được tiết lộ danh tánh và những chi tiết liên quan đến các nghiệp vụ và TK tiền gửi của khách hàng, trừ trường hợp khách hàng cho phép hoặc khi UBCKQG yêu cầu xuất trình sổ sách chứng từ để kiểm tra.

C. QUỸ ĐẦU TƯ VÀ CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ

1. Khái niệm về quỹ đầu tư và Cty quản lý quỹ đầu tư

- *Quỹ đầu tư:* *Quỹ đầu tư* là một định chế tài chính trung gian có nhiệm vụ huy động những nguồn nhỏ bé lẻ tẻ nhân rồi trong xã hội thành những nguồn vốn lớn, nhằm đáp ứng nhu cầu ban đầu tư dài hạn, đặc biệt là các dự án phát triển sản xuất trong nền kinh tế.

Các bên tham gia : Các bên tham gia hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán là Cty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và người đầu tư

- Cty quản lý quỹ thực hiện việc quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

- Ngân hàng giám sát thực hiện việc bảo quản, lưu ý tài sản của quỹ đầu tư chứng khoán và giám sát Cty quản lý quỹ trong việc bảo vệ lợi ích của người đầu tư

- Người đầu tư góp vốn vào quỹ đầu tư chứng khoán và được hưởng lợi từ việc đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán.

Cty quản lý quỹ (Cty đầu tư).

- Cty đầu tư là một dạng doanh nghiệp là Cty cổ phần hoặc Cty trách nhiệm hữu hạn, nó phát hành và bán cổ phiếu để lấy vốn hoạt động. Cty đầu tư là một loại doanh nghiệp đặc biệt, nó không dùng

vốn của mình để mua máy móc, thiết bị, các yếu tố sản xuất khác để tiến hành các hoạt động SXKD mà dùng vốn để đầu tư dài hạn, qua góp vốn liên doanh, mua cổ phần hoặc các loại chứng khoán khác với mục đích thu lợi nhuận. Như vậy, hoạt động của Cty đầu tư là kinh doanh đầu tư vốn bao gồm cả đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp.

- Đầu tư trực tiếp là việc các Cty đầu tư dùng vốn của mình để thâm nhập trực tiếp vào các Cty, các dự án bằng cách góp vốn cổ phần, mua cổ phiếu phát hành lần đầu, với tư cách là cổ đông sáng lập như các sáng lập viên khác. .

Đầu tư gián tiếp là việc các công ty đầu tư dùng vốn của mình tham gia vào TTCK với tư cách của một nhà kinh doanh chứng khoán, mua đi bán lại các chứng khoán nhằm hưởng chênh lệch giá hay nhận cổ tức từ các Cty. Tuy nhiên, Cty đầu tư không phải là thành viên của TTCK tập trung do đó việc mua bán chứng khoán của Cty đầu tư ở thị trường này phải thông qua các Cty chứng khoán (Cty chứng khoán cũng có thể thành lập Cty đầu tư)

Điều kiện thành lập Cty quản lý quỹ (Cty đầu tư)

- Cty quản lý quỹ phải được Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp giấy phép hoạt động.

- Để được cấp giấy phép hoạt động Cty quản lý quỹ phải:

a) Là Cty cổ phần, Cty trách nhiệm hữu hạn được thành lập theo qui định của pháp luật, có mức vốn pháp định là 5 tỷ đồng.

b) Có đội ngũ nhân viên nghiệp vụ được đào tạo về chứng khoán, có cơ sở vật chất, kỹ thuật bảo đảm thực hiện hoạt động quản lý quỹ theo qui định của ủy ban chứng khoán Nhà nước.

c) Có những người điều hành Cty quản lý quỹ và điều hành quỹ được ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán.

Đối với các quỹ đầu tư hoạt động tại Việt Nam theo qui định có những hạn chế sau:

- Cty quản lý quỹ chỉ được đầu tư vốn của quỹ đầu tư chứng khoán vào chứng khoán hoặc vào tài sản khác phù hợp với điều lệ quỹ.

- Cty quản lý quỹ không được phép dùng vốn và tài sản của một quỹ đầu tư chứng khoán để đầu tư quá 15% tổng giá trị chứng khoán đang lưu hành của một tổ chức phát hành, và không được đầu tư quá 49% tổng giá trị tài sản của một quỹ đầu tư chứng khoán vào chứng khoán đang lưu hành của một tổ chức phát hành.

- Cty quản lý không được phép dùng vốn và tài sản của tất cả các quỹ đầu tư chứng khoán do mình quản lý để đầu tư quá 49% tổng giá trị chứng khoán đang lưu hành của một tổ chức phát hành.

- Cty quản lý quỹ không được phép dùng vốn và tài sản của quỹ đầu tư chứng khoán để cho vay và bảo lãnh cho bất kỳ khoản vay nào và không được phép vay để tài trợ cho quỹ trừ trường hợp vay ngắn hạn để trang trải các chi phí cần thiết.

- Cty quản lý quỹ phải tuân thủ các hạn chế khác theo qui định của pháp luật nhằm bảo đảm quyền lợi của người đầu tư và các tổ chức phát hành chứng khoán.

2. Phân loại quỹ đầu tư

Có nhiều loại quỹ đầu tư, mỗi quỹ đầu tư có đặc thù và định hướng hoạt động khác nhau, nhưng nói chung có thể phân chia các quỹ đầu tư theo cách phân loại sau:

> Căn cứ vào qui mô, cách thức và tính chất góp vốn.

Quỹ đầu tư chia làm 2 loại :

> *Quỹ đầu tư dạng đóng (closed – end funds)* .

Đây là quỹ đầu tư mà theo điều lệ qui định thường chỉ tạo vốn qua một lần bán chứng khoán cho công chúng. Quỹ đầu tư dạng đóng có thể phát hành cổ phiếu thông thường, cổ phiếu ưu đãi hoặc trái phiếu. Quỹ không được phát hành thêm bất kỳ một loại cổ phiếu nào để huy động thêm vốn và cũng không mua lại các cổ phiếu đã phát hành. Số cổ phiếu đó được mua đi bán lại trên thị trường chứng khoán cũng như cổ phiếu của các công ty khác. Muốn mua

bán cổ phiếu của quỹ đầu tư dạng đóng này, người muốn mua hoặc muốn bán phải tiếp xúc với nhà môi giới và phải trả tiền hoa hồng cho mỗi dịch vụ cũng như mua bán các loại cổ phiếu khác.

Giá thị trường cổ phiếu của quỹ đầu tư dạng đóng phụ thuộc vào lượng cung cầu như khi áp dụng đối với các loại chứng khoán khác chứ không trực tiếp liên quan tới giá trị tài sản thuần (NAV - Net asset value) của mỗi cổ phần. Vì thế, một quỹ đầu tư dạng đóng có thể bán theo giá cao hơn giá trị tài sản thuần hoặc thấp hơn giá trị tài sản thuần.

Quỹ đầu tư dạng đóng dùng số vốn của mình đầu tư vào các doanh nghiệp hay TTCK. Sau đó lại dùng số tiền và vốn lãi thu được để đầu tư tiếp. Như vậy, qui mô vốn của loại quỹ này chỉ có thể tăng lên từ các khoản lợi nhuận thu được mà thôi.

➤ *Quỹ đầu tư dạng mở (Open end funds).*

Quỹ đầu tư dạng mở còn được gọi là quỹ tương hỗ (mutual funds). Khác với quỹ đầu tư dạng đóng, các quỹ đầu tư dạng mở luôn phát hành thêm những cổ phiếu mới để tăng thêm vốn và cũng sẵn sàng chuộc lại những cổ phiếu đã phát hành. Các cổ phiếu của quỹ được bán trực tiếp cho công chúng không qua thị trường chứng khoán. Muốn mua cổ phiếu của quỹ đầu tư dạng mở chúng ta không phải qua môi giới, không phải trả tiền hoa hồng và có thể viết thư hoặc điện thoại trực tiếp cho quỹ xin các giấy tờ cần thiết,

do đó tạo cơ hội cho bất kỳ ai cũng có thể tham gia và trở thành chủ sở hữu của quỹ. Tất cả các cổ phiếu phát hành của quỹ này đều là cổ phiếu thông thường, so với quỹ đầu tư dạng đóng, quỹ đầu tư dạng mở có lợi thế rõ ràng về khả năng huy động, mở rộng qui mô vốn, do đó nó linh hoạt hơn trong việc lựa chọn các dự án đầu tư.

Sự khác nhau giữa quỹ đầu tư dạng đóng và dạng mở có thể tóm tắt như sau :

QUỸ ĐẦU TƯ DẠNG MỞ	QUỸ ĐẦU TƯ DẠNG ĐÓNG
- Loại chứng khoán phát hành là cổ phiếu thường. - Số lượng chứng khoán hiện hành luôn thay đổi. - Chào bán ra công chúng liên tục. - Quỹ sẵn sàng mua lại các cổ phiếu đã phát hành theo giá trị tài sản thuần. - Cổ phiếu được phép mua trực tiếp từ quỹ đầu tư, người bảo lãnh phát hành hay người môi giới thương gia.	- Có thể phát hành cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi hoặc trái phiếu. - Số lượng chứng khoán hiện hành cố định. - Chào bán ra công chúng chỉ một lần. - Không mua lại các chứng khoán đã phát hành. - Cổ phiếu được phép giao dịch trên TTCK chính thức hay phi chính thức (OTC).

- Giá mua là giá trị tài sản thuần cộng với lệ phí bán (giá trị tài sản thuần được xác định bằng giá trị chứng khoán trong hồ sơ). - Lệ phí bán được cộng thêm vào giá trị tài sản thuần. Mọi phí tổn mua lại phải công bố rõ ràng trong bản cáo bạch (Prospectus)	- Giá mua được xác định bởi lượng cung cầu. Do đó giá mua có thể cao hơn hoặc thấp hơn giá trị tài sản thuần.
---	---

➤ Căn cứ vào tính chất và mục đích hoạt động:

➤ Các quỹ đầu tư được chia thành các loại:

- *Quỹ đầu tư chứng khoán dài hạn* : Đối tượng đầu tư của các quỹ này thường tương đối đa dạng, bao gồm cả đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp vào TTCK. *Quỹ đầu tư chứng khoán ngắn hạn* : Loại quỹ này chủ yếu đầu tư vào các loại chứng khoán ngắn hạn trên thị trường tiền tệ nên các quỹ đầu tư này còn được gọi là quỹ thị trường tiền tệ.

- *Quỹ đầu tư hỗn hợp* : Loại quỹ này thực hiện cả đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn lẫn chứng khoán dài hạn. Đây là dạng quỹ đầu tư kết hợp cả 2

dạng trên. Thực hiện đầu tư theo kiểu này sẽ đảm bảo tính an toàn cao cho quỹ.

3/- Ngân hàng giám sát (Custodian Bank).

Ngân hàng giám sát là ngân hàng thực hiện việc bảo quản, lưu ký tài sản của quỹ đầu tư chứng khoán và giám sát mọi hoạt động của Cty quản lý quỹ nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư chứng khoán.

Một ngân hàng, muốn trở thành ngân hàng giám sát phải đáp ứng các điều kiện:

- + Được NHNNVN cấp giấy phép hoạt động.
- + Được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động lưu ký chứng khoán.
- + Là ngân hàng độc lập với công ty quản lý quỹ.
- + Không sở hữu bất kỳ tài sản nào của quỹ đầu tư chứng khoán.

Trách nhiệm của ngân hàng giám sát:

- Bảo quản tài sản của quỹ đầu tư chứng khoán và phải tách biệt tài sản của quỹ đầu tư chứng khoán với các tài sản khác.

Kiểm tra, giám sát, đảm bảo các quyết định đầu tư của công ty quản lý quỹ đúng với pháp luật và điều lệ quỹ, bảo vệ quyền lợi người đầu tư.

4/- Người đầu tư (Investors)

Người đầu tư trong quỹ đầu tư chứng khoán là người góp vốn vào quỹ đầu tư chứng khoán và được

hưởng lợi (hưởng thu nhập) từ việc đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán, mặc dù người đầu tư được hưởng lợi từ hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán nhưng không trực tiếp thực hiện các quyền và nghĩa vụ đối với các tài sản trong danh mục đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán.

Các nước công nghiệp phát triển như Mỹ, Nhật, Anh, Đức, Pháp... phong trào người tiết kiệm đầu tư (Tiểu đầu tư) phát triển mạnh qua hình thức "Quỹ đầu tư". Trong đó mỗi cá nhân gộp một số tiền tiết kiệm để dành rất nhỏ vào quỹ và quỹ sẽ tập trung số tiền tiết kiệm to lớn đó để mua chứng khoán trên thị trường. Ở Thái Lan hiện nay có trên 70 quỹ đầu tư, ở Anh quốc có gần 100 quỹ...

Ở Nhật Bản, phong trào quỹ đầu tư được thành lập trước đại chiến thứ hai. Có tới gần 2 triệu người là chủ sở hữu cổ phiếu quỹ đầu tư và hiện nay phát triển rất mạnh, có không dưới 10 triệu có cổ phiếu quỹ đầu tư.

Ở Mã Lai, quỹ đầu tư có số lượng tài chính rất lớn và đã chia thành những quỹ nhỏ đặc biệt theo chuyên ngành để hỗ trợ giúp đỡ người dân gốc Mã Lai mua các cổ phần của các dự án, các công ty có lời. Kết quả ngày nay cho thấy có hơn 2 triệu dân Mã Lai trên tổng số 17 triệu dân làm chủ các cổ phần thông qua các hoạt động của quỹ đầu tư này. Giá cổ phần của quỹ đầu tư được thông báo hàng ngày và người dân bất cứ lúc nào cũng có thể tham

gia mua cổ phần qua các quỹ đầu tư ở Singapore, Chính phủ cũng thành lập một công ty đầu tư với mục đích tham gia và các dự án liên doanh với ngoại quốc và ngày nay quỹ đã bành trướng rộng rãi với số vốn ngày càng tăng và còn tham gia đầu tư tại các nước ngoài qua các công ty khác nhau để giúp phát triển Singapore trong tương lai.

Ở Trung Quốc cũng thành lập quỹ đầu tư - công ty CITIC - mục đích công ty này là đầu tư vào các công ty ngoại quốc lớn ở Hồng Kông để ổn định chính trị và nắm giữ quyền lợi kinh tế tại Hồng Kông sau năm 1997 khi Anh Quốc trao trả chủ quyền của vùng đất này. Hiện nay công ty CITIC chiếm giữ một vị trí quan trọng trong nền kinh tế của Hồng Kông, sở hữu cổ phần lớn nhất tại công ty Hàng không Cathay Pacific, công ty điện thoại và các công ty quan trọng chủ yếu của Hồng Kông. Chẳng những vậy, quỹ đầu CITIC còn là phương tiện để Chính phủ Trung Quốc tham gia đầu tư vào các nước ngoài qua các dự án có lời cao và đặc biệt đối với các lĩnh vực giúp giải quyết cho Trung Quốc các nguồn nguyên liệu mà họ cần trong việc sản xuất trong nước.

Ngoài các quỹ đầu tư thành lập của mỗi quốc gia, còn có các quỹ đầu tư của các định chế tài chính quốc tế. Các công ty đầu tư, công ty tài chính chuyên môn của các nước liên kết với nhau đầu tư phát triển kinh tế tại các quốc gia đang có tốc độ phát triển nhanh, đầu tư vào các dự án có tiềm năng sinh lợi

cao tại các quốc gia này. Các quỹ đầu tư ở hình thức này đã hoạt động như: quỹ đầu tư vào Trung Quốc, Đài Loan, Singapore, Philippines, Mã Lai, Thái Lan, Indonesia... Các quỹ đầu tư này huy động vốn để đầu tư trực tiếp vào các công ty đang hoạt động tại các nước này ở Việt Nam cũng có một số quỹ đầu tư của nước ngoài đang hoạt động như Việt Nam Fund, Beta Fund, Keppee, Fund...

CHƯƠNG VII

PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN VÀ CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN

1 PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

A. - PHÂN TÍCH CƠ BẢN

1/- Khái niệm.

Phân tích cơ bản (Fundamental Analysis) là quá trình phân tích xem xét môi trường kinh tế vĩ mô cũng như những điều kiện và bối cảnh cụ thể của công ty có chứng khoán phát hành và lưu thông trên TTCK sẽ gây tác động như thế nào, tốt hay xấu đến tình hình tài chính, khả năng mang lại lợi nhuận, lợi tức cổ phần, giá cổ phiếu trên thị trường..

2/- Nội dung của phân tích cơ bản

Để phân tích và đánh giá cổ phiếu của một công ty (gồm giá cả, cổ tức, dự đoán...) nhà phân tích không những phải xem xét các môi trường kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng đến sự tồn tại và phát triển của công ty - với tinh thần đó, phân tích cơ bản nhằm vào 2 nội dung lớn :

Một là : Phân tích kinh tế vĩ mô: phân tích kinh tế vĩ mô là phân tích những yếu tố vĩ mô, bao trùm có ảnh hưởng trong một không gian rộng lớn đến công ty như :

- Nền kinh tế thế giới.
- Nền kinh tế nội địa.
- Lãi suất.
- Chính sách tài chính, chính sách tiền tệ.
- Kinh tế ngành có liên quan.

Hai là : Phân tích tài chính. Đây là nội dung chủ yếu của phân tích cơ bản, trong phần này nhà phân tích sẽ tập trung phân tích 2 vấn đề;

> Phân tích bảng cân đối kế toán :

Bảng CĐKT với nội dung ghi chép phản ánh của nó, cho thấy tình hình tài sản và vốn của công ty tại một thời điểm nhất định, có thể nói bảng CĐKT là một tấm gương phản ánh tổng quát tình trạng tài chính công ty. Do đó, việc phân tích, đánh giá Bảng Cân Đối kế toán có ý nghĩa rất quan trọng.

Bảng cân đối kế toán chia làm 2 phần :

- Phần một : Tài sản : (Assets) phần này phản ánh toàn bộ tài sản hiện hữu của công ty, bao gồm tài sản lưu động (Current Assets) với vốn bằng tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn, các khoản phải thu, hàng tồn kho, các tài sản lưu động khác và tài sản cố định (Fixed Assets) gồm tài sản cố định hữu hình, TSCĐ vô hình, đầu tư dài hạn các chi phí XD CB dở dang...

- Phần hai : Nguồn vốn (Capital) trong phần nguồn vốn gồm có :

> *Nợ (Debt) :* phản ánh toàn bộ số nợ hiện có mà công ty phải trả, khoản nợ bao gồm :

+ Nợ ngắn hạn (Short Debt) gồm vay ngắn hạn các khoản phải trả người bán, lương và các khoản phải trả công nhân viên, thuế và các khoản phải nộp ngân sách Nhà nước.

+ Nợ dài hạn (Long term Debt) gồm vay dài hạn, trung hạn, nợ dài hạn khác (trái phiếu...)

> Nguồn vốn *chủ sở hữu* : Nguồn vốn chủ sở hữu là nguồn vốn tự có (theo nghĩa rộng) bao gồm vốn cổ phần, các quỹ, lợi nhuận chưa phân phối và các khoản khác.

Phân chênh lệch giữa tài sản với nợ thể hiện trên bảng cân đối kế toán là giá trị tài sản thực của công ty.

Như vậy bảng CĐKT cho ta thấy những nét cơ bản, bao trùm toàn bộ tài sản, vốn liếng của công ty, để từ đó bằng các phương pháp phân tích đánh giá có thể biết được hiện trạng của công ty.

Các báo cáo tài chính bao gồm :

- Bảng cân đối kế toán.
- Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.
- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ.
- Bảng thuyết minh báo cáo tài chính.

Dựa vào các số liệu trên các báo cáo tài chính, nhà phân tích sẽ đi sâu phân tích để tìm ra các chỉ tiêu đánh giá công ty đó là các chỉ số tài chính.

Bảng cân đối kế toán Công ty ĐÔNG LỰC
ngày 31/12/2005

Tài sản	Số tiền	Nguồn vốn	Số tiền
A. Tài sản lưu động	15.000	A. Nợ phải trả	15.800
I. Tiền	3.700	I. Nợ ngắn hạn	10.000
II. Đầu tư TC ngắn hạn	1.000	II. Nợ dài hạn	5.800
III. Phải thu	2.900	III. Nợ khác	
IV. Tồn kho	5.850		
V. TSLĐ khác	1.550		
B. TSCĐ		B. Nguồn vốn chủ sở hữu	20.200
I. Tài sản cố định	21.000	I. Nguồn vốn - quỹ	18.000
- Hữu hình	18.000	1. Nguồn vốn KD (vốn cổ phần)	17.300
- Vô hình	500	2. Các quỹ	1.600
II. Đầu tư TC dài hạn	1.000	3. Lãi chưa chia	800
III. Chi phí XDCB	1.500	4. Nguồn vốn đầu tư XDCB	1.700
		II. Nguồn kinh phí	500
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	36.000	TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	36.000

➤ *Phân tích các báo cáo tài chính:*

Sau đây là báo cáo kết quả kinh doanh công ty cổ phần DT :

Trên cơ sở các số liệu trong bảng CĐKT và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, nhà phân tích sẽ phân tích và đánh giá thực trạng của công ty qua hệ thống các chỉ tiêu sau:

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2005

CHỈ TIÊU	SỐ TIỀN
- Tổng doanh thu	99.500
- Các khoản giảm trừ	5.900
1- Doanh thu thuần	93.600
2- Giá vốn hàng bán]	76.720
3- Lợi nhuận gộp	16.880
4- Chi phí bán hàng	4.550
5- Chi phí quản lý	5.620
6- Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	6.720
7- Lợi tức hoạt động tài chính	120
8- Tổng lợi nhuận trước thuế	6.830
9- Thuế lợi tức phải nộp	2.050
10-Lợi nhuận sau thuế	4.780

+ Các chỉ tiêu phản ánh tình hình hoạt động của công ty, gồm:

$$\text{- Vòng quay vốn lưu động} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{TS lưu động b/q}}$$

$$\text{- Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng TK b/q}}$$

$$\text{- Kỳ thu tiền b/q} = \frac{\text{Các khoản phải thu b/q}}{\text{Doanh thu b/q ngày}}$$

$$\text{- Vòng quay toàn bộ vốn} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản b/q}}$$

+ Các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài chính của công ty:

$$\text{- Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng số nợ}}{\text{Tổng nguồn}}$$

$$\text{- Hệ số tài trợ} = \frac{\text{Nguồn vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

$$\text{- Hệ số tài trợ đầu tư} = \frac{\text{Nguồn tự có}}{\text{Tổng TSCĐ}}$$

$$\text{- Hệ số bù đắp} = \frac{\text{Lợi nhuận gộp} + \text{Lãi vay}}{\text{Lãi vay}}$$

(Bộ số tiền lãi nợ vay)

$$\text{- Hệ số đòn bẩy} = \frac{\text{Vốn vay}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

(Thông số đòn bẩy)

➤ Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của công ty:

- Khả năng thanh toán hiện hành.

$$\text{(Chỉ số lưu hoạt)} = \frac{\text{Tài sản lưu động}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

(Current Ratio)

- Khả năng thanh toán trước mắt

$$= \frac{\text{TSLĐ} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

(Chỉ số tài sản nhạy cảm)

(Quick Assets Ratio)

- Khả năng thanh toán nhanh

$$= \frac{\text{Vốn bằng tiền mặt} + \text{Đầu tư TC ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

➤ Các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh:

- Tỷ suất lợi nhuận giá thành

$$= \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Giá vốn hàng bán}}$$

➤ Các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh:

- Tỷ suất lợi nhuận giá thành = $\frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Giá vốn hàng bán}}$

Chỉ tiêu lợi nhuận giá thành cho thấy khả năng sinh lợi kinh tế vì vậy nó có thể đem so sánh với tỷ suất lợi nhuận bình quân ngành để xác định hiệu quả lao động của công ty.

- Tỷ lệ lãi cho mỗi cổ phần (Earnings Persher) (E.P.S). Chỉ tiêu này xác định tỷ lệ thu nhập có thể mang lại cho mỗi cổ phiếu thường mà các cổ đông đang nắm giữ.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Lãi ròng} - \text{Cổ tức ưu đãi}}{\text{Tổng số cổ phiếu thường đang lưu}}$$

- Tỷ số giá/ thu nhập P/E = $\frac{\text{Giá cổ phiếu}}{\text{Thu giá cổ phiếu}}$
(Pree/Earning Radio)

- Tỷ lệ nhuận trên vốn (Tỷ suất lợi nhuận vốn Return on Equity) (R.O.E)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Nguồn vốn kinh doanh (vốn cổ phần)}}$$

- Tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản (ROA) Return on Assets

$$ROA = \frac{\text{Ebit (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Giữa ROE và ROA có mối quan hệ thể hiện qua công thức sau đây:

$$ROE = (1 - \text{thuế suất}) \left[ROA + (ROA - \text{Lãi suất}) \frac{\text{Nợ}}{\text{Vốn cổ phần}} \right]$$

Nếu ROA lớn hơn lãi suất sẽ làm tăng ROE vì tổng số lãi thu được lớn hơn lợi tức phải trả cho chủ nợ ngược lại ROA nhỏ hơn lãi suất thì ROE sụt giảm.

ROE có thể được phân tích thành một loạt các nhân tố, qua công thức sau đây:

$$ROE = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Lãi trước thuế}} \quad (1) \times \frac{\text{Lãi trước thuế}}{\text{EBIT}} \quad (2) \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu}} \quad (3) \\ \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}} \quad (4) \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{Vốn cổ phần}} \quad (5)$$

B. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT (Technical Analysis)

1. Khái niệm

Quá trình nghiên cứu xu hướng lên giá, xuống giá trên thị trường chứng khoán nói chung và trào lưu lên xuống của giá cổ phiếu của một công ty - gọi là phân tích kỹ thuật.

Với việc phân tích kỹ thuật, cho phép người đầu tư chọn thời điểm thích hợp để mua hoặc bán chứng khoán, sao cho có lợi nhất.

Phân tích cơ bản cung cấp những thông tin cơ bản còn phân tích kỹ thuật nghiên cứu kỹ hơn về thị trường cùng các nguyên tắc của nó, kết hợp với những yếu tố ngẫu nhiên có thể tạo ra những trào lưu về giá chứng khoán nói chung cũng như từng loại cổ phiếu nói riêng.

2. Phương pháp phân tích

2.1- Phương pháp biểu đồ theo lý thuyết DOW:

Lý thuyết DOW là lý thuyết của nhà sáng lập Charles Henri Dow. Với việc thừa nhận và phân tích các lực lượng tác động đến giá cổ phiếu bao gồm 3 yếu tố :

a) Xu hướng chính yếu là sự vận động lâu dài của giá, kéo dài từ vài tháng đến vài năm.

b) Các xu hướng phụ (hay trung gian) do các độ lệch của giá so với xu hướng chính yếu gây ra.

c) Các xu hướng thiết yếu - là những dao động hàng ngày có tầm quan trọng ít hơn.

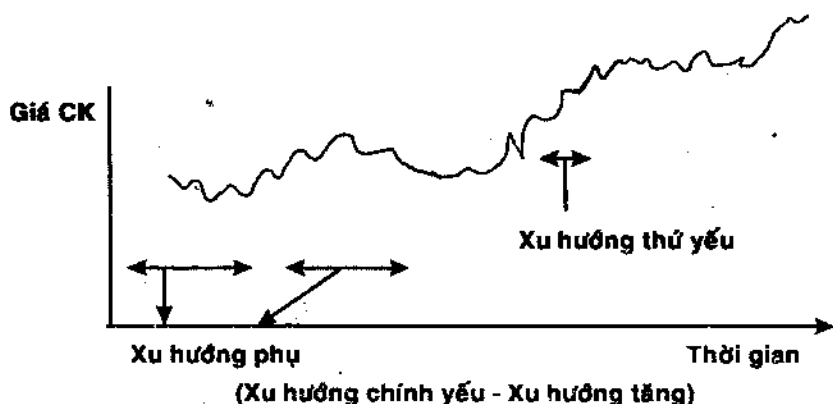
Lý thuyết DOW cố gắng nhận thức các xu hướng lâu dài và trước mắt ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu để phân tích kỹ thuật.

Ông cho rằng chỉ số b/q ngành công nghiệp với 30 loại có nhiều (DJIA - DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE) chỉ số bình quân về ngành vận tải với 20 loại cổ phiếu.

(DJIA) - DOW JONES TRANSPORTION AVERAGE) là 2 chỉ số chủ yếu của các xu hướng chính tác động đến giá cổ phiếu.

Lý thuyết DOW gắn liền với các khái niệm về mức hỗ trợ và mức đề kháng của giá cổ phiếu. Trong đó mức hỗ trợ là mức giá trị mà ở đó giá thị trường không có khả năng rớt xuống hơn nữa. Còn mức đề kháng là giá trị mà trên giá trị đó thị trường rất khó tăng lên cao hơn nữa.

Biểu đồ sau đây thể hiện các xu hướng theo lý thuyết biểu đồ của DOW.



> Xu hướng chính - còn gọi là trào lưu chính, trào lưu thứ nhất (Primary Trend) là trào lưu ảnh hưởng có tính quyết định đến sự biến động lên hoặc xuống của giá cả trên TTCK.

Xu hướng phụ - Xu hướng thứ hai (Secondary Reaction) có thể gây tác động đến giá cả thị trường ngược lại với trào lưu chính - nhưng xét về căn bản và lâu dài thì nó vẫn tuân theo trào lưu chính - do đó người ta gọi đó là phản ứng nghịch.

> Xu hướng thứ yếu : gây những tác động nhỏ ảnh hưởng đến sự lên xuống của giá chứng khoán hàng ngày, không ảnh hưởng đến sự lên xuống giá theo trào lưu, xu hướng chính.

Charles Henri Dow là người đi đầu của ngành phân tích kỹ thuật - ông đã dựa vào lý thuyết của mình như đã nói ở trên để đi đến kết luận quan trọng cho các nhà đầu tư, kinh doanh chứng khoán là:

- Khi có dấu hiệu xác nhận trào lưu lên giá thì nên bắt đầu mua chứng khoán vào.

- Khi có xác nhận trào lưu xuống giá thì nên bắt đầu bán chứng khoán ra.

- Dựa vào trào lưu lên hay xuống giá mà có thể dự đoán những thăng trầm của nền kinh tế có thể xảy ra.

2.2 - Biểu đồ mô hình giá khoán :

Đây là biểu đồ sử dụng đồ thị giá khoán để từ đó làm bộc lộ thị giá chứng khoán với hướng đi của nó trong một tương lai gần: Giúp nhà đầu tư có ý thức rõ rệt trong một thời gian ngắn về việc mua bán chứng khoán.

2.3 - Các lý thuyết về thị trường :

> Lý thuyết về lợi nhuận "ngắn". Trong trường hợp dự đoán giá chứng khoán sẽ giảm đi trong tương lai, nhà kinh doanh chứng khoán sẽ đi vay chứng khoán để bán sau đó khi đến hạn họ sẽ thanh toán cho những chứng khoán đi vay với giá thấp hơn giá bán trước đây - chênh lệch đó, là lợi nhuận "ngắn" của nhà kinh doanh CK.

Lý thuyết mua bán chứng khoán "số lượng ít".

Đây là lý thuyết chủ yếu tập trung vào các hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư loại nhỏ, khối lượng mua bán chứng khoán thường không quá một lô (không quá 100 CK)- Lý thuyết này cho rằng những nhà đầu tư nhỏ thường quyết định mua hoặc bán chứng khoán không đúng lúc, khi giá chứng khoán lên giá cao nhất, thay vì bán thì họ lại mua, ngược lại khi giá chứng khoán xuống thấp nhất, thay vì cần phải mua họ lại bán. Trong trường hợp như thế nếu giao dịch với số lượng ít sẽ ít bị thiệt hại hơn.

3. Các chỉ tiêu phân tích kỹ thuật

Quy mô thị trường :

Các nhà phân tích kỹ thuật cho rằng quy mô thị trường ngày càng tăng tiến sẽ là một dấu hiệu tốt về giá chứng khoán sẽ tăng lên. .

3.2. Tỷ số quyết định quyền được mua:

- Quyền được bán cho phép nhà đầu tư bán một loại chứng khoán theo giá cố định, và vì vậy đó là một "đánh cuộc" với tình trạng giá chứng khoán giảm tức khi giá CK giảm, quyền bán sẽ được thực hiện và ngược lại.

- Quyền được mua cho phép nhà đầu tư một loại CK theo giá hiện hành cố định. Vì vậy đây là một đánh cuộc với các mức tăng giá chứng khoán nghĩa là khi giá CK tăng quyền mua sẽ được thực hiện và ngược lại. Nói một cách ngắn gọn thì quyền bán sẽ có lợi khi thị trường giảm và quyền mua sẽ có lợi khi thị trường tăng, do đó khi tỷ số giữa quyền bán/quyền mua nếu biến động quá tỷ lệ tiêu chuẩn (tỷ lệ tiêu chuẩn thường là 65%) thì chúng được xem là một dấu hiệu dự báo biến đổi của thị trường, ngoài ra, người ta còn sử dụng một số chỉ tiêu khác như "số bình quân di động", "quyền lợi khổng" "chỉ số tin cậy" "sức mạnh tương đối" v.v...

II - CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN

1/- Khái niệm về chỉ số giá chứng khoán (Price Secutity Index)

Chỉ số giá chứng khoán là chỉ số trên thị trường chứng khoán dựa trên việc so sánh giá trị của một số chứng khoán được lựa chọn với số cổ phiếu hoặc với một "số chia" được xác định tại một thời điểm xác định - nói một cách đơn giản thì chỉ số giá chứng khoán là chỉ số phản ánh giá cả trung bình của chứng khoán, mà chủ yếu là cổ phiếu có uy tín trên thị trường chứng khoán tại một thời điểm nhất định. Chỉ số giá chứng khoán phản ánh toàn bộ tình hình thị trường chứng khoán của một nước, vì vậy nó được coi như một "hàn thử biểu" để đo lường "sức khỏe" của nền kinh tế tài chính.

Chỉ số giá chứng khoán, với nội dung như nói ở trên sẽ phát huy những chức năng sau đây :

- Là tiêu chuẩn đánh giá sự ổn định, hưng thịnh thay bất ổn của thị trường chứng khoán, nhờ đó dự báo tình hình kinh tế tài chính của đất nước đó.

- Là tiêu chuẩn đánh giá, xếp hạng hoạt động kinh doanh của công ty - nhờ đó các nhà đầu tư lựa chọn danh mục đầu tư sao cho có lợi nhất.

2/- Một số chỉ số giá chứng khoán ở Mỹ

> *Chỉ số DOWJONES* : chỉ số giá chứng khoán là số trung bình cộng. Các thị giá cổ phiếu của các

công ty được lựa chọn hoặc toàn thể các công ty thành viên của một Sở giao dịch chứng khoán. Chỉ số giá chứng khoán ra đời sớm nhất trên thế giới là chỉ số DOW - JONES sau này nhiều nước bắt chước DOW JONES xây dựng chỉ số riêng cho nước mình. Ra đời từ cuối thế kỷ 19, chỉ số DOW JONES rất quen thuộc với công chúng ở Mỹ và nhiều nước trên thế giới, nó được các nhà kinh doanh Mỹ coi như kinh thánh.

Chỉ số DOW JONES do hai nhà kinh tế Mỹ là Charles Henry Dow nguyên là giám đốc tờ nhật báo phố U ôn (Wall street journal) và Edward David Jones đề xuất và được công bố trên báo Customers afternoon letter (Tiền thân của tờ nhật báo phố U ôn) từ giữa năm 1884. Từ năm 1916 trở đi, chỉ số Dow -Jones được công bố hàng ngày trên tờ báo lớn nhất nước Mỹ là tờ nhật báo phố U ôn. Đến năm 1931, cả thế giới đã biết đến chỉ số Dow Jones. .

Lúc mới ra đời, chỉ số Dow Jones chỉ gồm 12 chỉ số của 12 công ty cổ phần. Đến năm 1982 nó đã mở rộng bao gồm 4 chỉ số bình quân là :

- Chỉ số của 30 loại cổ phiếu thuộc ngành công nghiệp - gọi là chỉ số DJIA (Dow Jones Industrial Average)

- Chỉ số của 20 loại cổ phiếu thuộc ngành vận tải gọi là chỉ số DJTA (Dow Jones Transportation Average).

- Chỉ số của 15 loại cổ phiếu của ngành dịch vụ công cộng (chỉ số DTUA - Dow Jones Untility Average)

- Và chỉ số tổng hợp chung của 65 loại cổ phiếu nói trên.

Trong 4 chỉ số này, quan trọng nhất là chỉ số của 30 công ty công nghiệp và phân phối, vì những công ty này kiểm soát 60% nền kinh tế Mỹ, mỗi năm bán ra gần 1.000 tỷ đô la hàng hóa (theo giá năm 1938), giá chứng khoán của chúng an toàn và ổn định nhất.

Chỉ số Dow Jones được tính toán và thông báo 30 phút một lần trên màn hình và các thiết bị giá, trong suốt một ngày giao dịch.

Giá chứng khoán tăng hay giảm theo tỷ lệ thuận với GNP danh nghĩa (trong đó có yếu tố lạm phát). Khi GNP tăng là do sản lượng tăng, lạm phát tăng thì giá chứng khoán tăng theo. Khi GNP giảm do sản lượng giảm, lạm phát giảm thì giá chứng khoán giảm. Khi tốc độ tăng của lạm phát lớn hơn tốc độ tăng của GNP thì giá chứng khoán tăng. Khi tốc độ tăng của lạm phát nhỏ hơn tốc độ tăng của GNP thì giá chứng khoán tăng chậm hoặc ổn định. Trên thực tế bao giờ giá chứng khoán cũng biến động nhanh và nhạy hơn giá hàng bán.

Nói chung, giá chứng khoán đi song song với chiều hướng đi lên của GNP danh nghĩa. Khi sản

lượng thực tế và giá cả tăng thì giá chứng khoán cũng chuyển động theo. Nhưng phải chú ý sự dao động nghiêm trọng trong giá của chứng khoán. Những năm gần đây, người ta tính toán rằng, theo chỉ số Dow Jones, điểm giới hạn của chỉ số này là 800 điểm. Nếu chỉ số Dow Jones hàng ngày chỉ 800 điểm trở lên là nền kinh tế đang phát triển, nếu chỉ số Dow Jones hàng ngày dưới 800 là chạm điểm liệt, báo động nền kinh tế lâm nguy, nếu xuống đến dưới điểm liệt, báo động nền kinh tế lâm nguy, nếu xuống đến dưới 700 điểm là nền kinh tế đang khủng hoảng nghiêm trọng.

Ngày nay có nhiều người cho rằng chỉ số giá chứng khoán đã lỗi thời, phản ánh không chính xác tình hình kinh tế cần được sửa đổi cho phù hợp với thực tế. Thí dụ, chỉ số Dow Jones ra đời từ năm 1987 chỉ đại diện cho số ít công ty khổng lồ ở Mỹ (30 công ty công nghiệp), không đại diện cho chỉ số giá chứng khoán của hàng vạn công ty vừa và nhỏ, không tính đến số cổ phiếu của các ngân hàng, công ty bảo hiểm v.v... cho nên nó không thể đại diện chính xác cho nền kinh tế Mỹ, hay chỉ số Nikkei của Nhật, được xây dựng từ năm 1950, gồm 225 cổ phiếu của 225 công ty tiêu biểu: đến nay đã có nhiều Cty không còn nữa và nhiều Cty mới ra đời, có số cổ phiếu rất lớn nhưng vẫn không được đưa vào để tính toán lại cho chỉ số Nikken, như vậy những mạng kinh tế lớn của

nền kinh tế Nhật bị lãng quên trong chỉ tiêu phát triển kinh tế.

Trong vài thập niên gần đây, người ta ngỡ rằng chỉ số bình quân chẳng phải là chỉ số không sai lầm về tình hình thị trường, đặc biệt là chỉ số bình quân công nghiệp của 30 công ty hàng đầu của Mỹ; những người phê phán cho rằng chỉ số Dow-Jones là quá cao, không phù hợp với mặt bằng giá chứng khoán chung, không phù hợp với chỉ số phát triển chung của nền kinh tế Mỹ, khi nền kinh tế tăng trưởng, tốc độ tăng của các công ty khổng lồ nhanh hơn tốc độ tăng của các công ty vừa và nhỏ, nên giá cổ phiếu của các công ty khổng lồ cao hơn giá cổ phiếu của các công ty vừa và nhỏ. Khi có khủng hoảng kinh tế, các công ty khổng lồ sụp tiệm nhanh và mạnh hơn các công ty vừa và nhỏ, nên giá cổ phiếu của chúng sụt giảm ghê gớm, giá cổ phiếu của các công ty vừa và nhỏ cũng bị giảm đi nhưng với tốc độ chậm hơn, đó là nhược điểm thứ nhất của chỉ số Dow - Jones.

Nhược điểm thứ hai của chỉ số Dow Jones là các chứng khoán của các công ty công nghiệp khổng lồ, qua nhiều năm đã được phân nhỏ nhiều lần và cứ mỗi lần phân nhỏ giá cổ phần lại giảm xuống tương ứng. Lần thứ nhất chia một cổ phần thành hai cổ phần nhỏ thì giá cổ phiếu giảm đi 50%, lần thứ hai lại chia cổ phần này làm đôi thì giá cổ phiếu sẽ giảm đi 75%. Tỷ trọng đại diện không đầy đủ và sự chia

nhỏ cổ phần đã làm sai lệch chỉ số, công ty Dow Jones cố dùng công cụ toán học để điều chỉnh sự sai lệch nói trên, nhưng không thành công hoàn toàn. Công ty nào chưa chia nhỏ cổ phần vẫn sẽ ảnh hưởng mạnh đến chỉ số, dù rằng qui mô của nó chỉ bằng 1/5, 1/10, 1/100 qui mô của các công ty đã chia nhỏ cổ phần.

Do không hoàn hảo về mặt thống kê, toán học như trên nên thỉnh thoảng vẫn xảy ra tình trạng trái ngược. Chỉ số Dow Jones tăng lên, nhưng trên thực tế tổng giá trị cổ phần của 30 công ty công nghiệp, cấu thành chỉ số lại giảm sút. Như vậy là do giá cổ phiếu của một số công ty nhỏ hơn, số lượng cổ phiếu ít hơn lại tăng, trong khi giá cổ phiếu của các công ty khổng lồ nhiều cổ phiếu hơn hàng chục, hàng trăm lần lại bị giảm sút

> *Chỉ số SP (Standard and poor's) :*

Chỉ số SP ra đời từ năm 1941 do một công ty phân tích chứng khoán lớn nhất nước Mỹ là công ty Standard and Poor's công bố. Chỉ số sản phẩm có hai loại: SP 100 là chỉ số giá chứng khoán của 100 công ty lớn nhất, SP 500 là chỉ số giá chứng khoán của 500 công ty được tính từ năm 1957, với sự xuất hiện máy tính tốc độ cao. Công ty sản phẩm công bố chỉ số sản phẩm 500 là chỉ số bình quân của giá 500 cổ phiếu do 500 công ty lớn nhất nước Mỹ có đăng ký danh sách kinh doanh chứng khoán trong các SGDCK trung tâm và khu vực 500 công ty này kiểm

soát 86% nền kinh tế Mỹ, (65 công ty của chỉ số Dow Jones kiểm soát 65 % nền kinh tế Mỹ). Chỉ số SP 100 là chỉ số tổng hợp điểm của 100 công ty lớn nhất trong 500 công ty trên được công bố ngày 02.01. 1976.

Xét về phương pháp tính, thì cách tính của chỉ số SP 500 chính xác hơn cách tính của chỉ số Dow Jones, điều này biểu hiện ở 2 điểm :

Dow Jones cộng các chỉ số của từng công ty lại rồi lấy tổng số chỉ số chia đều cho tổng số công ty xem như chỉ số của mọi công ty đều bằng nhau, SP cộng tổng giá trị các cổ phiếu của 500 công ty thì thấy rõ vị trí của từng công ty trong tổng số chung và chỉ số chung Dow Jones chỉ tổng hợp có 65 công ty lớn nhất, còn SP tổng hợp 500 công ty lớn nhất trong tổng số gần 2.000 công ty có đăng ký, như vậy rõ ràng mức độ chính xác của SP cao hơn mức độ chính xác của Dow Jones.

Ở Mỹ các hộ kinh tế thương mại, ủy ban dự trữ liên bang... nhiều nhà kinh tế nhiều quan chức cao cấp liên bang đều sử dụng chỉ số SP.

Tuy vậy khi tổng kết, so sánh hai chỉ số Dow Jones và SP người ta thấy chúng đem lại kết quả gần giống nhau, nhất là về chiều hướng diễn biến của thị trường chứng khoán thì giống nhau hoàn toàn, chúng chỉ khác nhau ở một vài trường hợp nhỏ không đáng kể. Cuối cùng người ta kết luận phải dùng cả hai chỉ số: Chỉ số Dow Jones dùng trong các chiến lược kinh

doanh ngắn hạn, chỉ số SP dùng trong chiến lược kinh doanh dài hạn.

Vì chỉ số Dow Jones ra đời từ lâu (một thế kỷ) công chúng đã có thói quen, tập quán dùng nó, nên nó được đa số dân chúng tin nhiệm và sử dụng trong kinh doanh chứng khoán hàng ngày.

➤ Chỉ số Value line:

Ngày 30.06.1961, SGDCK New York công bố chỉ số giá chứng khoán riêng của thị trường này để thay thế chỉ số Dow Jones. Chỉ số này gọi là chỉ số Value line, nó tổng hợp toàn bộ 1.650 cổ phiếu đã đăng ký của 1.650 công ty thành viên. Cứ nửa giờ một lần, SGDCK New York lại công bố chỉ số giá chứng khoán của mình trên màn hình, máy điện toán, Telex.

3. Các loại chỉ số giá chứng khoán ở một số nước

Tên nước	Tên chỉ số	Số loại cổ phiếu
Mỹ	Dow Jones	30
	SP 500	500
	SP 100	100
	Value Line	trên 1650
Nhật Bản	Nikkei	225
	Topix	trên 100

Anh	FTSE 100	100
	FT ALL HARES	710
CHLB Đức	FAZ	100
	DAX	30
Pháp	CAC	
	Indice général	240
	CAC 40	40
Thụy Sĩ	SPI	364
Thụy Điển	Affars Valden	145
Hà Lan	CBS	
	Général Index	trên 200
HONG KONG	Hang Sing	33

CHƯƠNG VIII

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU QUỐC TẾ

A.- THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU QUỐC TẾ

1. KHÁI NIỆM

Thị trường vốn ngày nay không còn bị đóng khung trong phạm vi một quốc gia mà sự phát triển mạnh mẽ của nó với xu hướng toàn cầu hóa, đã mở ra nhiều triển vọng cho các Chính phủ huy động vốn trên bình diện quốc tế. Một trong các hình thức huy động vốn trên thị trường vốn quốc tế phổ biến hiện nay được nhiều Chính phủ lựa chọn là phát hành trái phiếu quốc tế. Đó là hình thức Chính phủ phát hành các chứng từ vay nợ (được gọi là trái phiếu quốc tế ra thị trường vốn quốc tế đây là hình thức vay vốn trực tiếp từ các nhà đầu tư quốc tế không phải qua các tổ chức trung gian như vay ngân hàng.

Khi vay vốn dưới hình thức này chi phí đi vay sẽ ít hơn khi vay qua các tổ chức tài chính trung gian, đồng thời, tính độc lập về tài chính của Chính phủ cũng lớn hơn. Chính phủ có thể sử dụng vốn vay cho các nhu cầu tài trợ khác nhau mà không bị ràng buộc vào các điều kiện về mục đích sử dụng vốn của người cho vay.

Có 2 loại thị trường trái phiếu quốc tế chủ yếu:

- Thị trường trái phiếu nước ngoài.

➤ Thị trường trái phiếu Châu Âu.

1/- Thị trường trái phiếu nước ngoài

Đó là thị trường mà chủ thể đi vay của một nước phát hành trái phiếu để huy động vốn trên thị trường vốn của một nước khác. Đặc điểm của loại trái phiếu nước ngoài là nó được thanh toán bằng đồng tiền của nước nơi nó được phát hành.

Ví dụ : như công ty BP (Anh) phát hành trái phiếu bằng đồng Yên ở Sở giao dịch chứng khoán Tokyo. Hay Chính phủ Trung Quốc đã có 2 đợt phát hành trái phiếu Chính phủ trên TTCK New York vào năm 1994 với tổng mức phát hành hơn 1 tỷ USD. Hoặc Đan Mạch quyết định phát hành trái phiếu bằng đồng Sterling ở TTCK Luân Đôn.

Tất cả các loại trái phiếu trên là trái phiếu nước ngoài (foreign bonds).

2/- Thị trường trái phiếu Châu Âu

Trái phiếu Châu Âu (Euro-bonds) được bán ở các quốc gia khác hơn là quốc gia mà đồng tiền của nó được sử dụng để đo giá trị trái phiếu

Mặc dù trung tâm của thị trường trái phiếu Châu Âu là ở Châu Âu, nhưng nó không có ranh giới quốc gia. Trái phiếu Châu Âu được bán cùng một lúc ở nhiều nước khác nhau, nó đã trở nên một loại trái phiếu bao trùm để huy động vốn đồng thời từ các nền kinh tế thế giới.

Thông thương trái phiếu Châu Âu được bán cùng một lúc ở nhiều trung tâm tài chính thông qua các nhóm ngân hàng bảo lãnh đa quốc gia và được to chức đầu tư quốc tế mua, tổ chức này có tầm hoạt động vượt ra khỏi biên giới của các quốc gia phát hành. Khác với trái phiếu nước ngoài, việc phát hành trái phiếu Châu Âu cho phép chọn lựa loại đồng tiền nhờ đó người chủ nợ có thể yêu cầu để được hoàn trả bằng một trong một số loại đồng tiền khác nhau và như vậy giảm được rủi ro về trao đổi ngoại tệ hàm chứa trong loại trái phiếu nước ngoài được phát hành bằng 1 đồng tiền duy nhất. Tuy trong thực tế lãi vay lẫn nợ gốc vẫn thường được thanh toán bằng đồng dollar Mỹ (USD).

Thị trường trái phiếu Châu Âu đóng một vai trò quan trọng trong nguồn tài trợ của quốc tế đối với các quốc gia, vì khả năng phát hành với chi phí rẻ hơn, hiệu quả hơn so với thị trường nội địa.

Ích lợi chính của thị trường trái phiếu Châu Âu là tương đối ít bị điều chỉnh, thu nhập từ thị trường này phần lớn không phải chịu thuế và việc phát hành chứng khoán mang tính linh hoạt hơn so với thị trường nội địa.

Về loại đồng tiền thanh toán, doanh số phát hành trái phiếu Châu Âu bằng dollar là lớn nhất, tiếp theo là bảng Anh, Mác Đức, Yên Nhật và đơn vị tiền tệ của Châu Âu ECU (European Currency Unit).

Ví dụ : Một công ty Pháp phát hành trái phiếu tính bằng đồng Mác Đức ở Thụy Sĩ, Luxembourg và Lon don, thì gọi là trái phiếu Châu Âu.

II. CƠ CẤU THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU QUỐC PHIẾU

1. Thị trường sơ cấp

Cũng như các thị trường nội địa, bộ phận thị trường sơ cấp của TTCK quốc tế cũng là thị trường xử lý việc phát hành các trái phiếu mới.

Trên thị trường này có sự tham gia mà các nhà phát hành nổi tiếng thế giới như ngân hàng Crédit Suisse, ngân hàng First Boston, ngân hàng Deutsche hay công ty chứng khoán Nomura.

1.1. Các yêu cầu của việc phát hành trái phiếu quốc tế:

* Việc một loại trái phiếu của một quốc gia đưa ra chào mời các nhà đầu tư quốc tế thực sự không phải dễ dàng. Vấn đề đầu tiên của nhà đầu tư quốc tế là hệ số tín nhiệm của trái phiếu đó. Hệ số tín nhiệm là mức thang điểm của các nhà chuyên môn đánh giá khả năng và tính sẵn sàng của người đi vay về việc hoàn trả đúng hạn gốc và lãi của một khoản nợ, ở đây là trái phiếu quốc tế. Nhưng thực tế một nước cũng có thể phát hành trái phiếu quốc tế mà không có hệ số tín nhiệm.

* Phải tuân thủ các thông lệ quốc tế về trình tự, thủ tục phát hành, thanh toán trái phiếu, những

thủ tục này khá phức tạp đòi hỏi phải có sự chuẩn bị lâu dài và kỹ càng về mọi mặt.

Mọi yêu cầu quan trọng nữa là các công ty phải phát hành bản cáo bạch theo đúng tiêu chuẩn qui ước quốc tế

1.2 - Các nhà quản lý đợt phát hành sẽ phải tập hợp một tập đoàn các nhà bảo lãnh và các nhóm bán hàng, những người này sẽ đồng ý nhận số lượng nhất định trái phiếu và bán cho những nhà đầu tư cuối cùng.

1.3 - Các lệ phí quản lý và bảo lãnh cho các đợt phát hành trái phiếu quốc tế có thể thay đổi tùy theo kỳ hạn thanh toán trái phiếu - lệ phí cao hơn đối với trái phiếu dài hạn hơn và cũng tùy thuộc vào tiếng tăm của công ty huy động vốn cũng như địa vị của nước chủ nhà. Thông thường các lệ phí này dựa vào tỷ lệ phần trăm số vốn phát hành và thanh toán chiết khấu giá.

1.4 - *Nhân tố ảnh hưởng mức lợi tức của trái phiếu:*

Yếu tố quan trọng nhất của bất kỳ loại trái phiếu nào chính là mức lãi được ấn định, và đây cũng chính là điều hấp dẫn các nhà đầu tư.

Trái phiếu quốc tế cũng có nhiều mức lãi khác nhau và cũng không ngoài qui luật: trái phiếu càng hàm chứa nhiều rủi ro thì càng phải yêu cầu mức lãi cao hơn. Sau đây là một số yếu tố ảnh hưởng đến lợi tức trái phiếu ;

(1) *Địa vị của người phát hành.*

Đối với các con nợ nổi tiếng và có uy tín thì bao giờ cũng được các nhà đầu tư đánh giá cao về mức độ tín nhiệm, như ngân hàng thế giới hay Ngân hàng đầu tư Châu Âu, do đó các trái phiếu của họ có thể đặt mức lãi là thấp nhất.

(2) *Thời hạn thanh toán của trái phiếu.*

Thời hạn thanh toán càng dài càng phải được yêu cầu với mức lãi cao hơn.

(3) *Qui mô phát hành.*

Lượng trái phiếu phát hành với qui mô càng lớn thì càng có khả năng mua bán giao dịch cao. Qui mô phát hành lớn có thể thúc đẩy khả năng chuyển đổi thành tiền mặt của trái phiếu trong thị trường thứ cấp, vì vậy mức lợi tức có thể thấp hơn với qui mô phát hành càng lớn.

(4) *Sự ổn định của tiền tệ.*

Sự ổn định của tiền tệ được tác động bởi các yếu tố chính trị, những khó khăn trong cân cán thanh toán, lạm phát... Sự bất ổn của đồng tiền thanh toán trái phiếu sẽ buộc phải tăng hoa lợi cho những nhà đầu tư tiềm năng.

(5) *Quan hệ cung cầu.*

Loại trái phiếu mà cung lớn hơn cầu, thị trường của nó rất khó khăn để mà tiêu thụ thêm trừ phi phải đặt một mức lãi đủ cao để hấp dẫn các nhà đầu tư tiêu thụ.

1.5. Đánh giá hệ số tín nhiệm:

Việc xác định hệ số tín nhiệm rất quan trọng vì qua đó nó phản ánh sự đánh giá của thị trường về đợt phát hành và do đó ảnh hưởng sâu sắc đến mức lãi. Đối với thị trường khác như Châu Âu, đánh giá hệ số tín nhiệm mới trở thành yêu cầu đối với trái phiếu quốc tế trong những năm gần đây, nhưng đối với TTCK Mỹ, đánh giá hệ số tín nhiệm đã trở nên mối quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư cũng như công ty chứng khoán.

Cả hai công ty đánh giá hệ số tín nhiệm nổi tiếng nhất và được đánh giá cao nhất đều là của Mỹ: Moody's và Standard and Poor's.

Các tổ chức đầu tư và các nhà đầu tư riêng lẻ sẽ được hướng dẫn tốt bởi sự đánh giá trái phiếu phát hành trên thị trường trái phiếu quốc tế. Với loại trái phiếu có hệ số tín nhiệm càng thấp thì càng cần phải có mức lãi cao tương xứng.

Hơn nữa, bất kỳ yếu tố nào dẫn tới việc đánh giá lại một người vay, nhất định sẽ có ảnh hưởng đến giá cả trái phiếu của họ phát hành.

2/- Thị trường thứ cấp

Thị trường thứ cấp là bộ phận quan trọng trong hoạt động có hiệu quả của thị trường sơ cấp bởi vì đó là phương tiện đảm bảo việc chuyển đổi thành tiền mặt cho chủ trái phiếu. Hiển nhiên là thị trường sơ cấp sẽ hoạt động kém hiệu quả vì không hấp dẫn

lắm đối với các nhà đầu tư tiềm năng khi có ít hoặc không có triển vọng chuyển đổi sang tiền mặt sau đợt phát hành mới.

Ngoài ra, sự tồn tại của thị trường thứ cấp cũng cho phép định giá những trái phiếu mới căn cứ vào mức lãi có được từ những đợt phát hành lớn.

Thị trường thứ cấp của thị trường trái phiếu Châu Âu là loại thị trường phi tập trung - việc buôn bán các loại trái phiếu quốc tế hay Châu Âu được tiến hành qua điện thoại và xác nhận qua điện tín giữa các nhà kinh doanh trái phiếu quốc tế (AIBD - Association of International Business Dealers).

* AIBD được thành lập vào cuối những năm 1960 và có trên 900 thành viên của khoảng 40 nước. AIBD đã góp phần quan trọng vào việc tạo ra thị trường và phân phối sản phẩm của thị trường trái phiếu quốc tế và thị trường trái phiếu Châu Âu. AIBD đã đóng nhiều vai trò bao gồm cả cung cấp nguồn thông tin về những đợt phát hành lớn và cố gắng điều chỉnh các hoạt động trên thị trường bằng cách cải tiến luật lệ và thủ tục làm cho hoạt động trên thị trường được trôi chảy. Vì vậy những vấn đề như tập quán kinh doanh, kỹ thuật tính toán tiền lãi tích lũy, định giá trị trái phiếu hay thanh toán... đều nằm trong qui chế của AIBD.

* Cơ chế kinh doanh. Việc báo giá trái phiếu theo giá bán và giá mua tạo ra một khoản chênh lệch giá nhất định. Phạm vi chênh lệch này tùy

thuộc vào mức độ khả năng thanh toán liền mặt của một đợt phát hành nhất định cũng như tình trạng tài chính của nhà buôn.

Kinh doanh thường được thực hiện với mức một lô tối thiểu là 10 trái phiếu để mà mỗi lô thường có giá trị \$ 10.000.

Trên thị trường thứ cấp các nhà kinh doanh kiếm lợi trên trái phiếu qua 2 cách:

(1) *Chênh lệch giá mua và giá bán trái phiếu*: chênh lệch này cũng thay đổi theo tính chất trái phiếu. Thường mức độ dao động giá đối với loại trái phiếu có lãi suất cố định là rộng hơn so với trái phiếu có lãi suất thả nổi. Mức lợi nhuận do chênh lệch giá còn cao hơn đối với loại trái phiếu có khả năng thanh toán tiền mặt thấp. Nói chung, các chênh lệch vào khoảng 0,5% giữa giá mua và giá bán đối với trái phiếu có khả năng thanh toán tiền mặt và có thể tăng đến 1 - 2% đối với những trái phiếu kém tích cực hơn.

(2) *Thời cơ*: các nhà buôn chứng khoán luôn chờ đợi thời cơ trên TTCK để mua và bán chứng khoán đúng lúc. Khi nhà buôn trái phiếu quốc tế quyết định mua một số lượng lớn 1 loại trái phiếu là lúc ông ta dự đoán rằng người ta sẽ rất cần đến loại trái phiếu này và hy vọng giá trái phiếu sẽ tăng cao hơn nhiều. Nhưng cũng không loại trừ những bất lợi xảy ra sẽ làm hỏng thời cơ, như việc một công ty

phát hành trái phiếu bị đánh giá lại thì trái phiếu đó có nguy cơ xuống giá.

III.- THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÂU ÂU

Các trái phiếu Châu Âu vào thập kỷ 60 có kỳ hạn thanh toán dài, thường xuyên là vượt quá 15 năm. Nhưng ngày nay kỳ hạn thanh toán phổ biến là từ 3 đến 5 năm. Đó là kết quả của sự thay đổi lãi suất thường xuyên hơn và tỷ lệ lạm phát trong những năm 70 và 80.

1/ Các yếu tố ảnh hưởng giá trái phiếu Châu Âu

Giá trái phiếu biến động ở thị trường thứ cấp bởi 4 yếu tố chủ yếu: ảnh hưởng kỹ thuật của các đợt phát hành, lãi suất tính chất tiền tệ và tính chất trái phiếu.

* *Yếu tố kỹ thuật* : Giá trái phiếu chịu ảnh hưởng của các tập quán thị trường nhất định. Ví dụ như qua một đợt phát hành, các nhà buôn lớn tạo ra một sự lũng đoạn bằng cách dựng ra một thế áp đảo để tăng giá và thu lợi nhuận từ các nhà buôn khác nhỏ hơn không có khả năng bảo đảm tình thế của mình.

* *Lãi suất* : Nếu lãi suất thay đổi, giá cả của trái phiếu sẽ được điều chỉnh để tất cả các loại trái phiếu cùng một thời hạn thanh toán và cùng giá trị thu được một mức lãi đáng kể. Khi lãi suất tăng, các nhà đầu tư sẽ bán đi các trái phiếu có lãi suất thấp hơn và vì vậy làm giảm giá của những trái phiếu đó.

* *Yếu tố tiền tệ* : Yếu tố này còn có một ảnh hưởng hiển nhiên trên giá cả các trái phiếu. Khi loại tiền tệ cơ sở mà trái phiếu được thanh toán đã giảm giá trị so với các tiền tệ khác sẽ làm giảm sự quan tâm của các nhà đầu tư đối với các trái phiếu này và dẫn đến sự giảm giá trái phiếu bởi vì nhu cầu đã giảm đi đáng kể. Ví dụ như đối với các trái phiếu Châu Âu được tính bằng đồng dollar Mỹ, các khách hàng Thụy Sĩ hay Đức sẽ do dự có nên mua trái phiếu này hay không, nơi họ nghi ngờ đồng dollar có thể yếu đi. Như thế các trái phiếu sẽ gây tổn thất vốn tính theo đồng Franc Pháp hay đồng Mark Hà Lan.

* *Tính chất trái phiếu* : Đặc tính riêng biệt của trái phiếu cũng có thể có những ảnh hưởng đến giá cả của nó khi những đặc tính đó thay đổi.

Ví dụ : Loại trái phiếu có thể chuyển thành cổ phiếu với lợi tức không cố định tùy thuộc vào kết quả hoạt động của người phát hành, nếu cổ phần đó hoạt động tốt hơn thì rõ ràng có ảnh hưởng tăng cổ tức và giá cả của loại trái phiếu có thể chuyển đổi đó sẽ tăng lên rõ rệt.

2. Các loại trái phiếu Châu Âu

2.1. *Trái phiếu tỷ giá thả nổi (FRBS)* :

Trái phiếu này khác với các trái phiếu thông thường bởi vì nó không chào giá cả cố định. Đặc tính của nó là việc hứa hẹn sẽ trả cho nhà đầu tư một khoản tiền lời thay đổi cùng với lãi suất chuẩn. Lãi suất chuẩn trên thị trường trái phiếu Châu Âu được

chọn lựa là lãi suất tiền vay của ngân hàng quốc gia Luân Đôn (LIBOR - London Inter Bank Offered Rate). Ví dụ như một loại trái phiếu Châu Âu có tỷ giá ấn định là 1/2% cao hơn LLBROR. Thực tế với người vay có tiếng tăm đặc biệt tốt có thể phát hành những trái phiếu có tỷ giá bằng hoặc thấp hơn LIBOR. Ngoài ra người ta còn lấy căn cứ là mức lãi suất của trái phiếu kho bạc Mỹ làm chuẩn cho tỷ giá phát hành một số loại trái phiếu khác. Không giống như các loại trái phiếu có lãi suất ổn định (straight bond) giá cả thường thay đổi theo lãi suất, giá cả của loại trái phiếu có tỷ giá thả nổi không thay đổi theo lãi suất. Vì vậy loại trái phiếu này đặc biệt hấp dẫn đối với các tổ chức tiền tệ không thích rủi ro, các ngân hàng là khách hàng chính của loại trái phiếu này.

2.2 - Trái phiếu thả nổi có giới hạn :

Cũng là một dạng trái phiếu thả nổi nhưng được qui định một giới hạn cao nhất và thấp nhất cho tỷ giá thả nổi. Điều này nhằm bảo hộ người vay tránh khỏi lãi suất quá cao cũng như tránh cho nhà đầu tư một mức lãi quá thấp.

2.3 - Trái phiếu tiền kép :

Những trái phiếu được gọi là trái phiếu tiền kép khi giá vốn của trái phiếu là một loại tiền tệ, trong khi trái phiếu có thể (được thanh toán bằng một loại tiền tệ khác. Ví dụ như một công ty muốn vay bằng dollar để sử dụng cho một mục đích nào đó bằng cách phát hành trái phiếu có giá vốn dollar, nhưng với số

Franc Thụy Sĩ thu nhập của công ty sẽ thanh toán cho trái chủ bằng Franc Thụy Sĩ khi đáo hạn.

Trong trường hợp này nhà đầu tư phải xử lý một cách có hiệu quả các mức độ rủi ro tiền tệ dựa trên hoạt động của tỷ giá hối đoái.

2.4 - Trái phiếu đa tiền tệ :

Tình trạng bất ổn định ngày càng tăng của tỷ giá hối đoái tiền tệ từ thập kỷ 70 đã thúc đẩy mạnh mẽ sự phát triển của nhiều cách đầu tư tự bảo hiểm. Với cố gắng làm giảm mức tối thiểu ảnh hưởng do những biến động tiền tệ này, một số trái phiếu đã được phát hành với tính chất đa tiền tệ.

Trái phiếu ECU đã trở nên thành công nhất trong số những trái phiếu đa tiền tệ được phát hành. Thuận lợi của các trái phiếu này là người phát hành có thể tính giá trị trái phiếu bằng nhiều loại tiền tệ. Do đó, chúng có khả năng giảm rủi ro tiền tệ hơn so với trái phiếu chỉ được tính bằng một loại tiền tệ. Với một công ty có nhiều nguồn thu nhập được tính bằng nhiều nguồn tiền tệ khác nhau có thể dễ dàng giữ các trái phiếu đa tiền tệ như trái phiếu ECU chống hạn.

2.5. Trái phiếu có thể chuyển đổi :

Loại trái phiếu có thể chuyển đổi trên thị trường trái phiếu Châu Âu có khả năng chuyển thành trái phiếu có lãi suất cố định hoặc một số khác có thể chuyển thành cổ phiếu thường. Loại trái

phiếu mang lại cho nhà đầu tư quyền chuyển đổi sang trái phiếu có lãi suất cố định ác phụ thuộc vào sự thay đổi lãi suất trên thị trường.

- Khi lãi suất giảm, khả năng này sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư và trái phiếu chuyển đổi sẽ cao giá hơn.

- Khi lãi suất tăng thì nhà đầu tư không cần thực hiệnm chuyển đổi.

Loại trái phiếu chuyển đổi do công ty cổ phần cho phép nhà đầu tư chuyển đổi sang cổ phần thường. Giá của loại trái phiếu này tùy thuộc vào mức chia cổ tức cho cổ phần thường.

Nói chung, lãi suất loại trái phiếu được phép chuyển đổi là thấp hơn lãi của loại trái phiếu thẳng (straight bong).

IV. CÁC THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU QUỐC TẾ LỚN TRÊN THẾ GIỚI

1/- Thị trường trái phiếu Con Rồng

Trái phiếu Con Rồng được niêm yết ở một số thị trường chính ở Châu Á như SGDCK Hong Hong, Singapore, Đài Bắc, nhưng nếu đủ tiêu chuẩn thì nó có thể được niêm yết ở Lon don, Luxambourg. Thị trường này chủ yếu nhắm vào các nhà đầu tư Châu Á - Thái Bình Dương. Thị trường trái phiếu Con Rồng có ưu điểm là yêu cầu hệ số tín nhiệm thấp hơn thị trường trái phiếu Châu Âu. Tuy nhiên thị trường này chủ yếu thích hợp với các nhà đầu tư mà chưa đáp

ứng nhu cầu của các nhà đi vay do kỳ hạn thanh toán trái phiếu ngắn, khả năng thanh toán của các trái phiếu bị hạn chế.

2/- Thị trường Samurai

Một thị trường trái phiếu khác ở Châu Á là thị trường trái phiếu Samurai, đây là thị trường nội địa nhạy bén và rất phát triển của Nhật Bản.

Tại thị trường trái phiếu Samurai cho phép các nhà phát hành nước ngoài phát hành trong thị trường nội địa Nhật Bản bằng đồng Yên Nhật nhưng phải có điều kiện tiên quyết là đã được xác định hệ số tín nhiệm. Do vậy, thị trường này có ưu điểm là giá cả của trái phiếu được xác định một cách nhanh chóng, nhưng lại có nhược điểm là phát hành kém hấp dẫn do sự lên giá của đồng Yên.

3/- Cáo thị trường ở Mỹ

Mỹ là một thị trường rộng lớn đối với các nhà phát hành trái phiếu quốc tế. Ở Mỹ có tới 3 thị trường trái phiếu quốc tế Thị trường Yankee, thị trường quy tắc 144A, thị trường đầu tư tư nhân.

*** Thị trường Yankee:**

Thị trường trái phiếu quốc tế Yankee là thị trường trái phiếu có qui mô phát hành lớn nhất, cung cấp nguồn vốn dài hạn (đối với các nhà phát hành ngoài nước Mỹ. Đồng tiền phát hành trên thị trường nội Yankee là đồng dollar Mỹ. Thị trường này được nhiều nhà phát hành chú ý do có lãi suất thấp nhất

và khả năng tiếp nhận chứng khoán lớn. Song thị trường này lại có nhược điểm^o là quá trình đăng ký với SEC mất nhiều thời gian và rất phức tạp, ngoài ra còn phải mất thời gian và chi phí cho việc đáp ứng các yêu cầu về kế toán và lập các văn bản.

** Thị trường qui tắc 144A*

Trên thị trường này, các chứng khoán khi phát hành không phải đăng ký với SEC, nó thường được bán trực tiếp cho một số nhà đầu tư chọn lọc thông qua một đại lý. Các đợt phát hành trên thị trường qui tắc 144A thường được nhà quản lý chính bảo lãnh hoàn toàn. Do vậy thị trường này có ưu điểm là tiến độ thực hiện nhanh nhưng tính thanh toán và công khai của trái phiếu lại thấp hơn thị trường Yankee, phạm vi các nhà đầu tư tham gia bị hạn chế.

** Thị trường đầu tư tư nhân :*

Thị trường này cũng là một thị trường trái phiếu quốc tế của Mỹ. Các trái phiếu phát hành trên thị trường này cũng không phải đăng ký với SEC và nó được bán trực tiếp cho một số nhà đầu tư nhất định thông qua đại lý. Thị trường này có ưu điểm rất quan trọng là có thể phát hành mà không đòi hỏi phải có hệ số tín nhiệm, có thể trả nợ dần và chi phí lập các văn bản tương đối thấp. Tuy nhiên giá thành vay nợ trên thị trường này thường cao hơn thị trường Yankee, thiếu khả năng thanh toán và những điều kiện ràng buộc đối với nhà phát hành chặt chẽ hơn.

và khả năng tiếp nhận chứng khoán lớn. Song thị trường này lại có nhược điểm^o là quá trình đăng ký với SEC mất nhiều thời gian và rất phức tạp, ngoài ra còn phải mất thời gian và chi phí cho việc đáp ứng các yêu cầu về kế toán và lập các văn bản.

** Thị trường qui tắc 144A*

Trên thị trường này, các chứng khoán khi phát hành không phải đăng ký với SEC, nó thường được bán trực tiếp cho một số nhà đầu tư chọn lọc thông qua một đại lý. Các đợt phát hành trên thị trường qui tắc 144A thường được nhà quản lý chính bảo lãnh hoàn toàn. Do vậy thị trường này có ưu điểm là tiến độ thực hiện nhanh nhưng tính thanh toán và công khai của trái phiếu lại thấp hơn thị trường Yankee, phạm vi các nhà đầu tư tham gia bị hạn chế.

** Thị trường đầu tư tư nhân :*

Thị trường này cũng là một thị trường trái phiếu quốc tế của Mỹ. Các trái phiếu phát hành trên thị trường này cũng không phải đăng ký với SEC và nó được bán trực tiếp cho một số nhà đầu tư nhất định thông qua đại lý. Thị trường này có ưu điểm rất quan trọng là có thể phát hành mà không đòi hỏi phải có hệ số tín nhiệm, có thể trả nợ dần và chi phí lập các văn bản tương đối thấp. Tuy nhiên giá thành vay nợ trên thị trường này thường cao hơn thị trường Yankee, thiếu khả năng thanh toán và những điều kiện ràng buộc đối với nhà phát hành chặt chẽ hơn.

B.- HỆ SỐ TÍN NHIỆM

1 - GIỚI THIỆU

1/- Khái niệm

Một trong những vấn đề đặc biệt quan trọng khi phát hành trái phiếu quốc tế là xác định hệ số tín nhiệm của nhà phát hành.

Hệ số tín nhiệm là đánh giá hiện thời về khả năng và tính sẵn sàng của người đi vay về việc hoàn trả đúng hạn gốc và lãi của một khoản nợ nhất định, nó là kết quả của sự tổng hợp các rủi ro về kinh doanh và tài chính của nhà phát hành trong thời hạn thanh toán món nợ.

2/- Mục đích

* Trước hết, hệ số tín nhiệm cho các nhà đầu tư biết được khả năng thanh toán của món nợ hay nói cách khác là khả năng thu hồi vốn của các nhà đầu tư, họ biết trước được mức độ rủi ro của các khoản cho vay của mình. Như vậy, nếu nhà phát hành có hệ số tín nhiệm càng cao sẽ càng tạo được sự tin tưởng cao của các nhà đầu tư và thu hút được nhiều nhà đầu tư mua trái phiếu của mình. Trường hợp ngược lại, hệ số tín nhiệm thấp thì phạm vi huy động vốn sẽ thu hẹp lại, đặc biệt nếu phát hành không có hệ số tín nhiệm thì khả năng thu hút các nhà đầu tư mua trái phiếu của mình là rất thấp, một số thị trường còn không chấp nhận phát hành trái phiếu quốc tế nếu không có hệ số tín nhiệm.

Đánh giá được hệ số tín nhiệm còn cho phép nhà phát hành xác định mức lãi suất trái phiếu hợp lý, vừa đảm bảo phản ánh mức độ rủi ro, vừa đảm bảo khả năng thanh toán của nhà phát hành. Hệ số tín nhiệm càng cao thì tỷ lệ lãi suất càng giảm, nói cách khác, nếu nhà phát hành có hệ số tín nhiệm càng cao thì không những thu hút được nhiều nhà đầu tư mua trái phiếu của mình mà còn cho phép họ đặt ra một tỷ lệ lãi suất thấp. Ngoài ra hệ số tín nhiệm còn có tác động các khoản vay thương mại, nó tạo ra mối quan hệ với tất cả các chủ nợ trong việc xác định khả năng thanh toán của người đi vay. Các lợi ích khác của việc xác định được hệ số tín nhiệm là nhằm tạo điều kiện của dạng hóa các hình thức tài trợ giảm bớt chi phí vốn.

II. ĐÁNH GIÁ HỆ SỐ TÍN NHIỆM

1/- Các yếu tố đánh giá hệ số tín nhiệm

Khi xác định hệ số tín nhiệm cho một nhà phát hành, các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm dựa trên rất nhiều yếu tố khác nhau.

Các yếu tố chủ yếu được đánh giá hệ số tín nhiệm là :

- Môi trường kinh tế: Các cuộc cải cách về kinh tế sự phát triển của các ngành công - nông nghiệp... chính sách phát triển công nghiệp, cán cân xuất - nhập khẩu và thanh toán quốc tế chính sách phát triển ngoại thương, thực trạng và xu hướng của

các chính sách tài chính quốc gia, chính sách tiền tệ, chính sách dự trữ và quản lý ngoại hối và chính sách quản lý nợ.

- Sự ổn định của môi trường chính trị.
- Môi trường xã hội.

Đối với các công ty phát hành trái phiếu, các chỉ tiêu sau thường được làm căn cứ :

- Một số chỉ tiêu số lượng (Quantitative)
 $\text{EBIT} / \text{chi phí trả lãi (tổng lãi = lãi vay + lãi CP)}$
 $\text{Vốn hoạt động (VLL)} / \text{Tổng nợ}$
 $\text{Lưu lượng tiền mặt (Cash flow)} / \text{Tổng nợ}$
 $\text{Tổng nợ} / (\text{vốn hóa}) \text{ Nợ} + \text{VCP}$
- Chỉ tiêu chất lượng (Qualitative).
 - Cấu trúc vốn của DN
 - Thị phần.
 - Vị thế cạnh tranh.
 - Sự ổn định của lưu lượng tiền tệ.
 - Sự quản lý
 - Chiến lược kinh doanh.

2/- Thang điểm đánh giá

THANG ĐIỂM ĐỂ ĐÁNH GIÁ MỨC ĐỘ TÍN NHIỆM CỦA CÁC CÔNG TY XÁC ĐỊNH HỆ SỐ TÍN NHIỆM KHI VAY VỐN DÀI HẠN

Moody's	S&P	Nội dung .
Aaa	AAA	- Điểm tối cao. Khoản nợ này được đánh giá vào hạng mạnh nhất, có khả năng hoàn trả cả

Aa	A	gốc và lãi cực mạnh. - Điểm cao. Mức độ này được đánh giá là cao trong việc trả nợ cả gốc và lãi, chỉ khác với mức trên rất nhỏ.
A	A	- Điểm trung bình khá. Khoản nợ này được đánh giá là có khả năng trả nợ gốc và lãi mạnh, nhạy cảm hơn với các tác động bất lợi của điều kiện và hoàn cảnh kinh tế so với các nhóm trên.
Baa	BBB	- Điểm trung bình. Khoản nợ này được đánh giá là có khả năng vừa đủ mạnh để hoàn lại gốc và lãi, nhạy cảm mạnh hơn trước các tác động bất lợi của các điều kiện và hoàn cảnh so với các nhóm trên.
B	BB	- Điểm đầu cơ. Khoản nợ này được đánh giá là ít rủi ro vỡ nợ song lại phải đối mặt với khả năng thanh toán gốc và lãi thấp do những điều kiện tài chính bấp bênh của nhà phát hành. - Điểm đầu cơ rõ ràng. Khoản

Ba	BB	nợ này dễ bị rủi ro phá sản hơn, nhưng hiện tại nó vẫn có khả năng thanh toán cả gốc và lãi
Caa	CCC	- Khoản nợ này được đánh giá là có khả năng rủi ro vỡ nợ lớn, việc thanh toán gốc và lãi phụ thuộc vào điều kiện tài chính, kinh tế của nhà phát hành. - Khoản nợ này có tính chất đầu cơ cao nhưng lại thường bị vỡ nợ hoặc những khiếm khuyết đáng lưu ý khác.
Ca	CC	- Khoản nợ được xác định ở mức độ tín nhiệm này có khả năng thanh toán cả gốc và lãi thấp, khả năng vỡ nợ lớn.
C	C	- Khoản nợ này có khả năng vỡ nợ cực lớn, hoặc sẽ bị vỡ nợ khi đến hạn thanh toán.
	D	

Các mức độ có ký hiệu từ "Ba" đến "C", được coi là có tính đầu cơ xét trên khía cạnh khả năng hoàn trả cả gốc và lãi. "Ba" thể hiện điểm đầu cơ thấp nhất và "C" thực hiện điểm đầu cơ cao nhất.

III. CÁC TỔ CHỨC ĐÁNH GIÁ HỆ SỐ TÍN NHIỆM LỚN TRÊN THẾ GIỚI

1/- Tại Mỹ

Các tổ chức định mức tín nhiệm đóng vai trò nổi bật tại thị trường vốn Mỹ kể từ đầu thế kỷ. Hai tổ chức lớn nhất là Moody's và Standard & Sppor's, kế đến là Fitch Investors Service (1922), Duff & Phelps (1982) là 4 tổ chức định mức tín nhiệm lớn nhất của Mỹ được công nhận là NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations) - Cơ quan thống kê và định mức tín nhiệm được công nhận cấp quốc gia.

Moody's : Công ty cung ứng dịch vụ đầu tư Moody's được thành lập năm 1900 bởi John Moody, một nhà phân tích tài chính và nhà xuất bản trên phố Wall Street. Năm 1909, công ty Moody's lần đầu tiên đánh giá hệ số tín nhiệm 1500 trái phiếu của 250 công ty đường sắt của Mỹ với ký hiệu Aaa đến C. Ý tưởng định mức tín nhiệm mau chóng lan rộng đến khắp các vùng kỹ nghệ và thành phố nước Mỹ, và truyền đến các quốc gia từ Anh quốc đến Trung quốc. Việc đánh giá phổ biến trên thương phiếu và trái phiếu Châu Âu vào những năm đầu thập niên 70. Đánh giá trên chứng chỉ nhân nợ của ngân hàng, hợp đồng bảo hiểm và cấu trúc tài chính được phổ biến vào giữa thập niên 80. Các văn phòng định mức tín nhiệm của Moody's được mở tại Tokyo (1985),

Hong Kong (1986), London (1986), Paris (1987), Sydney (1987), Frankfurt (1991), và Madrid (1993).

Standard & Poors : Công ty Standard & Poors đầu tiên được thành lập năm 1860 bởi Henry Varnum Poor, là công ty đường sắt và kênh đào của Mỹ, sau đó trở thành công ty khởi xướng cho đầu tư đại chúng.

Các công ty tiền nhiệm của S & P bắt đầu việc định mức trái phiếu vào năm 1926. Đầu năm 1941, Công ty S & P được thành lập do sự sáp nhập 2 công ty:

- Công ty thống kê Standard
- Công ty xuất bản Poor's

Được điều hành bởi tập đoàn McGraw - Hill vào năm 1967. Ngày nay S&P toàn quyền điều hành bởi McGraw - Hill. S&P là đại lý cung ứng dịch vụ định mức hệ số tín nhiệm cho TTCK trong nước Mỹ cũng như TTCK quốc tế. Đặt văn phòng ở New York, London, Tokyo, San Francisco, Boston, Washington, Stockholm, Paris, Madrid, Melbourne, Toronto, Mexico City và Hong Kong.

2/- Tại Nhật

Mặc dù định mức tín nhiệm đã có ở Nhật từ giữa những năm 1970, nhưng việc giải phóng thị trường vốn mới bắt đầu giữa những năm 1980 và sau đó tăng tốc nhanh do sử dụng định mức tín nhiệm thay cho việc quản lý trực tiếp của Chính phủ đối với việc phát hành chứng khoán nợ tại thị trường vốn

nội địa Nhật và chào bán trái phiếu quốc tế được niêm yết giá đồng Yên. Hơn nữa, ngoài Moody's Investors Service và Standard & Poors, có 3 tổ chức định mức tín nhiệm địa phương tại Nhật là Học viện nghiên cứu trái phiếu Nhật (JBRI); Japan Credit Rating Agency Limited (JCR) và Nippon Investor Service Inc. (NIS). Một trong 3 tổ chức định mức tín nhiệm này của Nhật thành lập năm 1985 là JBRI, đây hoàn toàn là một công ty con thuộc sở hữu của tập đoàn Nihon Keizai Shimbun. JRC được một nhóm hơn 100 cổ đông có tổ chức thành lập. NIS cũng thuộc sở hữu chia trên 100 nhà đầu tư. Các tổ chức định mức tín nhiệm Nhật định mức trái phiếu công ty nội địa, trái phiếu ngoại quốc và trái phiếu Châu Âu được yết giá bằng đồng Yên. Ngoài định mức tín nhiệm họ cung cấp những dịch vụ phụ trợ như: thông tin, nghiên cứu và thông tin tài chính. Nói chung, các tổ chức định mức tín nhiệm ở Nhật sử dụng tiêu chuẩn định mức giống như các tổ chức định mức tín nhiệm của Mỹ sử dụng.

3/- Tại Châu Âu

Tại Vương quốc Anh, định mức tín nhiệm đóng một vai trò quan trọng hơn nhiều so với Châu Âu lục địa. Điều này có 2 lý do: Thứ nhất, London là tiêu điểm của thị trường trái phiếu Châu Âu kể từ khi khởi đầu. Thứ hai, thị trường trái phiếu nội địa Châu Âu về mặt lịch sử phát triển không tốt.

Trong khi có 4 tổ chức định mức tín nhiệm lớn nhất ở Mỹ có mặt tại London thì BICA (British Investor Credit rating Agency) trở thành tổ chức định mức tín nhiệm địa phương đầu tiên tại Vương quốc Anh. Đó là tổ chức định mức tín nhiệm Châu Âu duy nhất có vị thế toàn cầu. Nó chuyên về định mức các công cụ tài chính và ngân hàng, ngoài London. BICA có văn phòng tại New York, Tokyo, Paris và một số thành phố Châu Âu khác. Năm 1990, nó trở thành tổ chức định mức tín nhiệm thuộc sở hữu ngoại quốc đầu tiên hoạt động tại Mỹ được công nhận là NRSRO. Các tổ chức định mức tín nhiệm Mỹ cũng đã có ảnh hưởng đáng kể đến sự phát triển hoạt động định mức tín nhiệm tại Châu Âu. Ví dụ năm 1990 Standard & Poors đã liên kết với Stockholm School of Economics để tạo ra Nordisk Rating AB tại Thụy Điển và sau này đã trở thành sở hữu 100% của S&P.

4/- Tại Châu Á và các nước Châu Mỹ La Tinh

Định mức tín nhiệm đã được sử dụng rộng rãi trên thị trường vốn quốc tế. Đặc biệt, những nhà đầu tư có tổ chức thường đòi hỏi khi mua một trái phiếu trên thị trường phát triển phải có định mức tín nhiệm. Điều này giải thích lý do về sự tăng trưởng số tổ chức định mức tín nhiệm hoạt động tại New York, London và nhất là hiện nay tại Hong Kong. Các tổ chức định mức tín nhiệm quốc tế cũng đã có mặt tại một số thị trường chứng khoán mới nổi, điều

này rất có ích cho các chứng khoán quốc tế chào bán trên thị trường này. Nhưng công ty của tư nhân và Chính phủ trên các thị trường mới nổi tại các nước Châu Á và Mỹ La Tinh, trong những năm 90 cũng đã tham gia ngày càng nhiều tại các thị trường/vốn quốc tế. Điều này đã góp phần vào việc phát triển của các tổ chức định mức tín nhiệm trên thị trường mới nổi, thậm chí cả những cuộc chào bán quốc tế cũng thường được các tổ chức định mức tín nhiệm tại các trung tâm tài chính lớn trên toàn thế giới (như New York, Tokyo, London) hợp tác với những tổ chức định mức tín nhiệm địa phương tại các nước đang phát triển định mức tín nhiệm chứng khoán.

Tại Mỹ La Tinh, tổ chức định mức tín nhiệm đầu tiên được thành lập ở Mexico năm 1989. Trong những năm 1990 số tổ chức định mức tín nhiệm ở Mỹ Latinh tăng lên nhanh chóng gồm Chile, Argentina, Columbia, Ecuador, Peru và gần đây nhất là Venezuela.

Năm 1993, diễn đàn Ascan về các tổ chức định mức tín nhiệm được thành lập. Đây là bước khởi đầu trong việc phát triển những tiêu chuẩn quốc tế cho tất cả các tổ chức định mức tín nhiệm của Asean. Trong 10 năm qua, 4 nước Asean đã thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm gồm Philippines (1982), Indonesia (1985), Malaysia (1991) và Thái Lan (1993) các nước khác ở Châu Á có tổ chức định mức tín nhiệm gồm: Nhật (4), Hàn Quốc (3), Ấn Độ (4), Trung Quốc.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Giáo trình thị trường chứng khoán – NXB Thống kê 1999 - PGS.TS Nguyễn Văn Nam, PGS.TS Vương Trọng Nghĩa.
2. Toàn cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam – NXB Thanh niên 2003 – Bùi Nguyên Hoàn.
3. Tài liệu về “Chương trình đào tạo chứng khoán, TTCK và quản lý TTCK của UBCK Nhà nước.
4. Những kiến thức cơ bản về chứng khoán và môi giới chứng khoán – NXB Thế giới 1993.
5. Sổ giao dịch chứng khoán Việt Nam. Mô hình và bước đi – NXB Thành phố 2004 – Trần Đắc Sinh.
6. Quản lý và các nghiệp vụ giao dịch trên TTCK – NXB Thống kê 1999 – TS. Đinh Xuân Hạng.
7. Thị trường chứng khoán – Bernad.I.Foley – NXB Tài chính 1995.
8. Tiền tệ ngân hàng và thị trường Tài chính – Frederic.S.Mishkin – NXB Khoa học kỹ thuật 2001.
9. Tiền tệ ngân hàng – NXB Thống kê 2005 – PGS.TS Nguyễn Đăng Dờn và tập thể tác giả.
10. Đại cương về thị trường Tài chính – NXB Tài chính 1999. Học viện ngân hàng – Hà Nội.
11. Các văn bản pháp lý, các tài liệu tạp chí có liên quan đến CK và TTCK.

MỤC LỤC

	<i>Trang</i>
Lời nói đầu	3
Chương I - Tổng quan về thị trường tài chính	5
I. Khái niệm về thị trường tài chính	5
II. Cấu trúc của thị trường tài chính	9
III. Phân loại thị trường chứng khoán	15
IV. Chức năng và vai trò của thị trường chứng khoán	19
V. Những tác động tiêu cực trên thị trường chứng khoán	23
VI. Lịch sử hình thành thị trường chứng khoán	26
Chương II - Công ty cổ phần	34
I. Sự ra đời của công ty cổ phần	34
II. Tổ chức các công ty cổ phần	39
III. Các hình thức huy động vốn của công ty cổ phần	57
IV. Phân phối lợi nhuận trong công ty cổ phần	64
V. Thu nhập của những người lãnh đạo và quản lý công ty	68
VI. Giải thể công ty cổ phần	70
VII. Các hình thức và ưu, nhược điểm của công ty cổ phần	77
Chương III - Chứng khoán	84
I. Khái niệm về chứng khoán	84
II. Các loại chứng khoán	87
A. Cổ phiếu (stock)	87

B. Trái phiếu (bonds)	106
C. Các chứng khoán khác	118
Chương IV - Phát hành chứng khoán	128
I. Phát hành chứng khoán công ty	128
1. Cơ cấu vốn của công ty cổ phần	128
2. Đăng ký phát hành	134
3. Phương pháp phát hành	142
II. Phát hành trái phiếu Chính phủ.....	150
1. Các phương pháp phát hành TP Chính phủ	150
2. Quy trình phát hành trái phiếu Chính phủ tại Việt Nam	152
3. Phương thức phát hành đối với trái phiếu kho bạc và trái phiếu công trình	153
4. Cách xác định giá phát hành trái phiếu	155
Chương V -	
Sở giao dịch chứng khoán & thị trường OTC	161
I. Sở giao dịch chứng khoán (stock Exchange)	161
II. Nghiệp vụ giao dịch trên TTCK tập trung	172
III. Thị trường chứng khoán phi tập trung và nghiệp vụ giao dịch chứng khoán trên TTCK phi tập trung	193
Chương VI -	
Các định chế tài chính trên thị trường chứng khoán ...	198
A. Công ty chứng khoán và các nghiệp vụ của công ty chứng khoán	198
I. Công ty chứng khoán	198
II. Các nghiệp vụ của công ty chứng khoán	207
B. Khách hàng và tài khoản khách hàng	220

III. CÁC TỔ CHỨC ĐÁNH GIÁ HỆ SỐ TÍN NHIỆM LỚN TRÊN THẾ GIỚI

1/- Tại Mỹ

Các tổ chức định mức tín nhiệm đóng vai trò nổi bật tại thị trường vốn Mỹ kể từ đầu thế kỷ. Hai tổ chức lớn nhất là Moody's và Standard & Sppor's, kế đến là Fitch Investors Service (1922), Duff & Phelps (1982) là 4 tổ chức định mức tín nhiệm lớn nhất của Mỹ được công nhận là NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations) - Cơ quan thống kê và định mức tín nhiệm được công nhận cấp quốc gia.

Moody's : Công ty cung ứng dịch vụ đầu tư Moody's được thành lập năm 1900 bởi John Moody, một nhà phân tích tài chính và nhà xuất bản trên phố Wall Street. Năm 1909, công ty Moody's lần đầu tiên đánh giá hệ số tín nhiệm 1500 trái phiếu của 250 công ty đường sắt của Mỹ với ký hiệu Aaa đến C. Ý tưởng định mức tín nhiệm mau chóng lan rộng đến khắp các vùng kỹ nghệ và thành phố nước Mỹ, và truyền đến các quốc gia từ Anh quốc đến Trung quốc. Việc đánh giá phổ biến trên thương phiếu và trái phiếu Châu Âu vào những năm đầu thập niên 70. Đánh giá trên chứng chỉ nhân nợ của ngân hàng, hợp đồng bảo hiểm và cấu trúc tài chính được phổ biến vào giữa thập niên 80. Các văn phòng định mức tín nhiệm của Moody's được mở tại Tokyo (1985),

Hong Kong (1986), London (1986), Pris (1987), Sydney (1987), Franiùrt (1991), và Madrid (1993).

Standard & Poors : Công ty Standard & Poors đầu tiên được thành lập năm 1860 bởi Henry Vamum Poor, là công ty đường sắt và kênh đào của Mỹ, sau đó trở thành công ty khởi xướng cho đầu tư đại chúng.

Các công ty tiền nhiệm của S & P bắt đầu việc định mức trái phiếu vào năm 1926. Đầu năm 1941, Công ty S & P được thành lập do sự sát nhập 2 công ty:

- Công ty thống kê Standard
- Công ty xuất bản Poor's

Được điều hành bởi tập đoàn Megraw - Hill vào năm 1967. Ngày nay S&P toàn quyền điều hành bởi Megraw - Hill. S&P là đại lý cung ứng dịch vụ định mức hệ số tín nhiệm cho TTCK trong nước Mỹ cũng như TTCK quốc tế. Đặt văn phòng ở New York, London, Tokyo, San Francisco, Boston, Wahington, Stockholm, Paris, Madrid, Melbourne, Toronto, Mexico City và Hong kong.

2/- Tại Nhật

Mặc dù định mức tín nhiệm đã có ở Nhật từ giữa những năm 1970, nhưng việc giải phóng thị trường vốn mới bắt đầu giữa những năm 1980 và sau đó tăng tốc nhanh do sử dụng định mức tín nhiệm thay cho việc quản lý trực tiếp của Chính phủ đối với việc phát hành chứng khoán nợ tại thị trường vốn

nội địa Nhật và chào bán trái phiếu quốc tế được niêm yết giá đồng Yên. Hơn nữa, ngoài Moody's Investors Service và Standard & Poors, có 3 tổ chức định mức tín nhiệm địa phương tại Nhật là Học viện nghiên cứu trái phiếu Nhật (JBRI); Japan Credit Rating Agency Limited (JCR) và Nippon Investor Service Inc. (NIS). Một trong 3 tổ chức định mức tín nhiệm này của Nhật thành lập năm 1985 là JBRI, đây hoàn toàn là một công ty con thuộc sở hữu của tập đoàn Nihon Keizai Shimbun. JRC được một nhóm hơn 100 cổ đông có tổ chức thành lập. NIS cũng thuộc sở hữu chia trên 100 nhà đầu tư. Các tổ chức định mức tín nhiệm Nhật định mức trái phiếu công ty nội địa, trái phiếu ngoại quốc và trái phiếu Châu Âu được yết giá bằng đồng Yên. Ngoài định mức tín nhiệm họ cung cấp những dịch vụ phụ trợ như: thông tin, nghiên cứu và thông tin tài chính. Nói chung, các tổ chức định mức tín nhiệm ở Nhật sử dụng tiêu chuẩn định mức giống như các tổ chức định mức tín nhiệm của Mỹ sử dụng.

3/- Tại Châu Âu

Tại Vương quốc Anh, định mức tín nhiệm đóng một vai trò quan trọng hơn nhiều so với Châu Âu lục địa. Điều này có 2 lý do: Thứ nhất, London là tiêu điểm của thị trường trái phiếu Châu Âu kể từ khi khởi đầu. Thứ hai, thị trường trái phiếu nội địa Châu Âu về mặt lịch sử phát triển không tốt.

Trong khi có 4 tổ chức định mức tín nhiệm lớn nhất ở Mỹ có mặt tại London thì BICA (British Investor Credit rating Agency) trở thành tổ chức định mức tín nhiệm địa phương đầu tiên tại Vương quốc Anh. Đó là tổ chức định mức tín nhiệm Châu Âu duy nhất có vị thế toàn cầu. Nó chuyên về định mức các công cụ tài chính và ngân hàng, ngoài London. BICA có văn phòng tại New York, Tokyo, Paris và một số thành phố Châu Âu khác. Năm 1990, nó trở thành tổ chức định mức tín nhiệm thuộc sở hữu ngoại quốc đầu tiên hoạt động tại Mỹ được công nhận là NRSRO. Các tổ chức định mức tín nhiệm Mỹ cũng đã có ảnh hưởng đáng kể đến sự phát triển hoạt động định mức tín nhiệm tại Châu Âu. Ví dụ năm 1990 Standard & Poors đã liên kết với Stockholm School of Economics để tạo ra Nordisk Rating AB tại Thụy Điển và sau này đã trở thành sở hữu 100% của S&P.

4/- Tại Châu Á và các nước Châu Mỹ La Tinh

Định mức tín nhiệm đã được sử dụng rộng rãi trên thị trường vốn quốc tế. Đặc biệt, những nhà đầu tư có tổ chức thường đòi hỏi khi mua một trái phiếu trên thị trường phát triển phải có định mức tín nhiệm. Điều này giải thích lý do về sự tăng trưởng số tổ chức định mức tín nhiệm hoạt động tại New York, London và nhất là hiện nay tại Hong Kong. Các tổ chức định mức tín nhiệm quốc tế cũng đã có mặt tại một số thị trường chứng khoán mới nổi, điều

này rất có ích cho các chứng khoán quốc tế chào bán trên thị trường này. Nhưng công ty của tư nhân và Chính phủ trên các thị trường mới nổi tại các nước Châu Á và Mỹ La Tinh, trong những năm 90 cũng đã tham gia ngày càng nhiều tại các thị trường vốn quốc tế. Điều này đã góp phần vào việc phát triển của các tổ chức định mức tín nhiệm trên thị trường mới nổi, thậm chí cả những cuộc chào bán quốc tế cũng thường được các tổ chức định mức tín nhiệm tại các trung tâm tài chính lớn trên toàn thế giới (như New York, Tokyo, London) hợp tác với những tổ chức định mức tín nhiệm địa phương tại các nước đang phát triển định mức tín nhiệm chứng khoán.

Tại Mỹ La Tinh, tổ chức định mức tín nhiệm đầu tiên được thành lập ở Mexico năm 1989. Trong những năm 1990 số tổ chức định mức tín nhiệm ở Mỹ Latinh tăng lên nhanh chóng gồm Chile, Argentina, Columbia, Ecuador, Peru và gần đây nhất là Venezuela.

Năm 1993, diễn đàn Ascan về các tổ chức định mức tín nhiệm được thành lập. Đây là bước khởi đầu trong việc phát triển những tiêu chuẩn quốc tế cho tất cả các tổ chức định mức tín nhiệm của Asean. Trong 10 năm qua, 4 nước Asean đã thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm gồm Philippines (1982), Indonesia (1985), Malaysia (1991) và Thái Lan (1993) các nước khác ở Châu Á có tổ chức định mức tín nhiệm gồm: Nhật (4), Hàn Quốc (3), Ấn Độ (4), Trung Quốc.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Giáo trình thị trường chứng khoán – NXB Thống kê 1999 - PGS.TS Nguyễn Văn Nam, PGS.TS Vương Trọng Nghĩa.
2. Toàn cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam – NXB Thanh niên 2003 – Bùi Nguyên Hoàn.
3. Tài liệu về “Chương trình đào tạo chứng khoán, TTCK và quản lý TTCK của UBCK Nhà nước.
4. Những kiến thức cơ bản về chứng khoán và môi giới chứng khoán – NXB Thế giới 1993.
5. Sổ giao dịch chứng khoán Việt Nam. Mô hình và bước đi – NXB Thành phố 2004 – Trần Đức Sinh.
6. Quản lý và các nghiệp vụ giao dịch trên TTCK – NXB Thống kê 1999 – TS. Đinh Xuân Hạng.
7. Thị trường chứng khoán – Bernad.I.Foley – NXB Tài chính 1995.
8. Tiền tệ ngân hàng và thị trường Tài chính – Frederic.S.Mishkin – NXB Khoa học kỹ thuật 2001.
9. Tiền tệ ngân hàng – NXB Thống kê 2005 – PGS.TS Nguyễn Đăng Dờn và tập thể tác giả.
10. Đại cương về thị trường Tài chính – NXB Tài chính 1999. Học viện ngân hàng – Hà Nội.
11. Các văn bản pháp lý, các tài liệu tạp chí có liên quan đến CK và TTCK.

MỤC LỤC

	<i>Trang</i>
Lời nói đầu	3
Chương I - Tổng quan về thị trường tài chính	5
I. Khái niệm về thị trường tài chính	5
II. Cấu trúc của thị trường tài chính	9
III. Phân loại thị trường chứng khoán.....	15
IV. Chức năng và vai trò của thị trường chứng khoán	19
V. Những tác động tiêu cực trên thị trường chứng khoán	23
VI. Lịch sử hình thành thị trường chứng khoán	26
Chương II - Công ty cổ phần	34
I. Sự ra đời của công ty cổ phần.....	34
II. Tổ chức các công ty cổ phần	39
III. Các hình thức huy động vốn của công ty cổ phần	57
IV. Phân phối lợi nhuận trong công ty cổ phần.....	64
V. Thu nhập của những người lãnh đạo và quản lý công ty	68
VI. Giải thể công ty cổ phần	70
VII. Các hình thức và ưu, nhược điểm của công ty cổ phần	77
Chương III - Chứng khoán	84
I. Khái niệm về chứng khoán.....	84
II. Các loại chứng khoán	87
A. Cổ phiếu (stock)	87

B. Trái phiếu (bonds)	106
C. Các chứng khoán khác	118
Chương IV - Phát hành chứng khoán	128
I. Phát hành chứng khoán công ty	128
1. Cơ cấu vốn của công ty cổ phần	128
2. Đăng ký phát hành	134
3. Phương pháp phát hành	142
II. Phát hành trái phiếu Chính phủ.....	150
1. Các phương pháp phát hành TP Chính phủ	150
2. Quy trình phát hành trái phiếu Chính phủ tại Việt Nam	152
3. Phương thức phát hành đối với trái phiếu kho bạc và trái phiếu công trình	153
4. Cách xác định giá phát hành trái phiếu	155
Chương V -	
Sở giao dịch chứng khoán & thị trường OTC	161
I. Sở giao dịch chứng khoán (stock Exchange)	161
II. Nghiệp vụ giao dịch trên TTCK tập trung	172
III. Thị trường chứng khoán phi tập trung và nghiệp vụ giao dịch chứng khoán trên TTCK phi tập trung	193
Chương VI -	
Các định chế tài chính trên thị trường chứng khoán ...	198
A. Công ty chứng khoán và các nghiệp vụ của công ty chứng khoán	198
I. Công ty chứng khoán	198
II. Các nghiệp vụ của công ty chứng khoán	207
B. Khách hàng và tài khoản khách hàng	220

1. Khách hàng của công ty chứng khoán	220
2. Thủ tục mở tài khoản và các loại tài khoản (TK) của khách hàng	223
3. Một số giao dịch chủ yếu trên TTCK.....	230
4. Trình tự xử lý và thực hiện các lệnh của khách hàng	233
C. Quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ đầu tư.....	236
1. Khái niệm về quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ đầu tư	236
2. Phân loại quỹ đầu tư	239
3. Ngân hàng giám sát (Custodian Bank)	243
4. Người đầu tư (Investors)	243

Chương VII-

Phân tích chứng khoán & chỉ số giá chứng khoán247

I. Phân tích chứng khoán.....	247
A. Phân tích cơ bản.....	247
B. Phân tích kỹ thuật	256
II. Chỉ số giá chứng khoán	261

Chương VIII – Thị trường trái phiếu quốc tế270

A. Thị trường trái phiếu quốc tế.....	270
I. Khái niệm	270
II. Cơ cấu thị trường trái phiếu quốc phiếu	273
III. Thị trường trái phiếu Châu Âu	279
IV. Các thị trường trái phiếu quốc tế lớn trên thế giới	283
B. Hệ số tín nhiệm	286
I. Giới thiệu	286
II. Đánh giá hệ số tín nhiệm.....	287
III. Các tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm lớn trên thế giới.....	291

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN (SECURITIES MARKET)

GS.TS. NGUYỄN THANH TUYẾN – PGS.TS NGUYỄN ĐĂNG DỖN (đồng chủ biên)
TS. BÙI KIM YẾN – TS. THÂN THỊ THU THỦY – TS. VŨ MINH HẰNG

Chịu trách nhiệm xuất bản:

CÁT VĂN THÀNH

Chịu trách nhiệm bản thảo:

PGS.TS. NGUYỄN ĐĂNG DỖN

Sửa bản in:

MINH ANH – XUÂN PHÚC

Trình bày mỹ thuật:

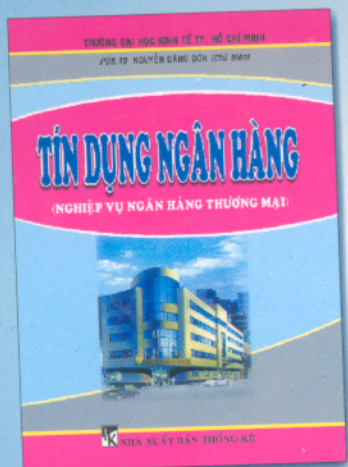
ĐÀM THÚY NGÂN

Thiết kế bìa:

HOÀNG LỘC

Mã số: $\frac{33-335}{\text{TK2005}}$ 191 – 54 – 2005

In 2.000 cuốn khổ 14,5x20,5 tại Xí nghiệp In Tân Bình. Số
KHXB 191 – 54/XB – QLXB cấp ngày 17/01/2005. In xong và
nộp lưu chiếu quý II/2006.



NGHIỆM CẤM IN ẮN SẠO CHÉP DƯỚI MỌI HÌNH THỨC

BS
BOOKSHOP

thị trường chứng khoán



136

1

006040

500134

29.000 VNĐ

ĐC

Tp. HCM

Giá: 29.000đ